

Avis de publication des ACVM

Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif, Règlement modifiant le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement, Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif, Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus, Règlement modifiant le Règlement 81-107 sur le comité indépendant des fonds d'investissement et modifications corrélatives

Le 19 juin 2014

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») adoptent les règlements modifiant les règlements ci-dessous (les « règlements de modification ») dans le cadre de la phase 2 de la mise en œuvre par les ACVM du projet de modernisation de la réglementation des produits de fonds d'investissement (le « projet de modernisation ») :

- *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-102 »);
- *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-106 »);
- *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-101 »);
- *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le « Règlement 41-101 »);
- *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-107 »).

Les ACVM modifient également l'*Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* (l'« Instruction générale 81-102 ») et l'*Instruction générale relative au Règlement 81-106 sur les obligations d'information continue des fonds d'investissement* (l'« Instruction générale 81-106 ») collectivement désignés les « changements connexes ».

Des modifications corrélatives à certains règlements et instructions générales (les « modifications corrélatives ») sont aussi apportées dans certains territoires essentiellement afin de tenir compte du changement de nom du Règlement 81-102.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les règlements de modification, les changements connexes et les modifications corrélatives entreront en vigueur le 22 septembre 2014.

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 organismes de placement collectif (les « OPC ») faisant appel public à l'épargne et les fonds d'investissement à capital fixe (dont les fonds d'investissement négociés en bourse).

Au cours de la phase 1 du projet, les ACVM se sont intéressées principalement aux OPC faisant appel public à l'épargne 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 OPC marché monétaire. Les modifications de la phase 1 sont entrées en vigueur le 30 avril 2012, exception faite des dispositions relatives aux OPC marché monétaire, entrées en vigueur le 30 octobre 2012.

La phase 2 a pour objet de déceler et de régler les problèmes d'efficience du marché, de protection des investisseurs ou d'équité qui résultent des différences entre les régimes applicables aux OPC et aux fonds d'investissement à capital fixe faisant appel public à l'épargne. L'objectif est d'instituer un régime plus équitable et cohérent pour l'ensemble des fonds d'investissement offerts aux petits investisseurs.

Les règlements de modification, les changements connexes et les modifications corrélatives ont été publiés pour consultation le 27 mars 2013 (le « projet de 2013 »). Ils comportent trois éléments clés :

- 1) l'imposition aux fonds d'investissement à capital fixe de nouvelles restrictions de base en matière de placement et d'obligations opérationnelles fondamentales;
- 2) l'introduction d'obligations d'information étendues concernant les activités de prêt de titres des fonds d'investissement pour mieux faire ressortir les coûts, les avantages et les risques de ces activités et suivre l'évolution des normes internationales de réglementation qui s'y appliquent;
- 3) la création d'un encadrement plus complet des « fonds alternatifs »¹ au moyen de modifications du *Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme* (le « Règlement 81-104 ») (les « propositions relatives aux fonds alternatifs »).

¹ « Fonds alternatifs » est un équivalent français temporaire, dans l'attente de recherches terminologiques plus poussées.

Le 25 juin 2013, les ACVM ont publié l'Avis 11-324 du personnel des ACVM, *Prolongation de la période de consultation* (l'« Avis 11-324 »), qui prolongeait jusqu'au 23 août 2013 la période de consultation sur le projet de 2013 devant prendre fin le 25 juin 2013.

Dans l'Avis 11-324, nous avons indiqué que les propositions relatives aux fonds alternatifs seraient examinées à une date ultérieure, en même temps que certaines restrictions en matière de placement applicables aux fonds d'investissement à capital fixe incluses dans le projet de 2013 qui, selon nous, sont liées à ces propositions (les « restrictions interreliées en matière de placement »). Les restrictions interreliées en matière de placement comprennent les restrictions proposées dans le projet de 2013 en ce qui a trait aux placements dans des marchandises physiques, aux ventes à découvert, à l'utilisation de dérivés et aux emprunts de fonds.

Par conséquent, les règlements de modification adoptés maintenant répondent aux deux premiers éléments de la phase en cours du projet de modernisation énumérés ci-dessus et visent plus particulièrement à introduire des restrictions en matière de placement et des obligations opérationnelles fondamentales applicables aux fonds d'investissement à capital fixe ainsi que de nouvelles obligations d'information relatives aux prêts de titres par tous les fonds d'investissement (les « obligations d'information relatives aux prêts de titres »).

Objet des règlements de modification

Les règlements de modification introduisent des restrictions en matière de placement et des obligations opérationnelles fondamentales applicables aux fonds d'investissement à capital fixe ainsi que des obligations d'information relatives aux prêts de titres. Les règlements de modification et les changements connexes incorporent également certaines modifications d'ordre rédactionnel qui visent de manière générale à clarifier et mettre à jour le Règlement 81-102 et l'Instruction générale 81-102.

i) Restrictions en matière de placement

Restriction sur le contrôle

Les règlements de modification étendent l'application de l'article 2.2 du Règlement 81-102 aux fonds d'investissement à capital fixe. Cet article restreint notamment la quantité de titres d'un émetteur qu'un fonds d'investissement peut acquérir à un maximum de 10 % des titres de capitaux propres en circulation de cet émetteur.

Cet article interdit aussi au fonds d'investissement d'acquérir des titres dans le but d'exercer une emprise sur l'émetteur. Les ACVM ont ajouté l'article 3.2.1 à l'Instruction générale 81-102 afin d'indiquer la manière dont elles interpréteront généralement la notion de contrôle pour l'application de l'article 2.2. Les indications sur l'interprétation de la notion de contrôle ne concernent que cet article.

L'application de l'article 2.2 aux fonds d'investissement à capital fixe vise à interdire les placements que les ACVM jugent incompatibles avec les caractéristiques fondamentales des fonds d'investissement, ceux-ci étant des véhicules de placement qui, en général, ne participent pas activement à la gestion des entités émettrices.

Bien que les nouveaux fonds d'investissement à capital fixe doivent se conformer à l'article 2.2 à compter du 22 septembre 2014, l'application des modifications touchant cet article à ceux qui existent déjà et qui sont émetteurs assujettis se fera à compter du 21 mars 2016. Se reporter à la rubrique « Périodes de transition et droits acquis », ci-dessous.

Placements dans des immeubles et des syndications de prêts

Les règlements de modification contiennent les nouveaux sous-paragraphes *a* et *c* du paragraphe 2 de l'article 2.3 du Règlement 81-102, qui interdisent respectivement au fonds d'investissement à capital fixe d'acquérir un immeuble ou une participation dans certaines syndications de prêt ou certains prêts. Ces restrictions ont pour but de limiter des activités que les ACVM jugent incompatibles avec les caractéristiques fondamentales des fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne.

Bien que les nouveaux fonds d'investissement à capital fixe doivent se conformer aux sous-paragraphes *a* et *c* du paragraphe 2 de l'article 2.3 à compter du 22 septembre 2014, les fonds d'investissement à capital fixe existants qui sont émetteurs assujettis n'ont pas à s'y conformer avant le 21 mars 2016. Se reporter à la rubrique « Périodes de transition et droits acquis », ci-dessous.

Placements dans des créances hypothécaires

En vertu du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 2.3 introduit par les règlements de modification, le fonds d'investissement à capital fixe ne peut acquérir de créance hypothécaire, autre qu'une créance hypothécaire garantie (au sens du Règlement 81-102). Cette interdiction reflète l'opinion des ACVM voulant que les placements dans des créances hypothécaires non garanties soient incompatibles avec la nature d'un fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne, puisqu'ils peuvent s'apparenter à l'exercice d'une activité de prêt, ce qui n'entre pas dans les activités de gestion de portefeuille habituellement exercées par ces fonds.

En réponse aux commentaires reçus au sujet de cet article, les règlements de modification précisent que le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 2.3 ne s'applique pas au fonds d'investissement à capital fixe qui a déposé un prospectus pour lequel un visa a été octroyé au plus tard le 22 septembre 2014 et qui a adopté les objectifs de placement fondamentaux afin d'être autorisé à investir dans des créances hypothécaires. Se reporter à la rubrique « Périodes de transition et droits acquis », ci-dessous.

Nous précisons que le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 2.3 ne concerne pas l'*Instruction générale C-29, Organisme de placement collectif en créances hypothécaires* ni n'a d'incidence sur celle-ci. Cette instruction générale s'applique à un petit nombre d'OPC dont l'existence est antérieure à l'entrée en vigueur du Règlement 81-102.

Structures de fonds de fonds

Les règlements de modification autorisent les fonds d'investissement à capital fixe à investir dans un autre fonds d'investissement pourvu que les conditions applicables prévues au paragraphe 2 de l'article 2.5 soient remplies. Sauf en ce qui concerne les nouveaux

sous-paragraphes *a.1* et *c.1* de ce paragraphe, les obligations sont les mêmes que celles s'appliquant aux OPC relativement aux fonds de fonds.

En vertu du sous-paragraphe *a.1*, le fonds d'investissement sous-jacent doit être assujéti au Règlement 81-102 ou se conformer aux dispositions de celui-ci qui sont applicables aux fonds d'investissement à capital fixe. Cette obligation a pour but de donner à ces derniers la souplesse nécessaire pour poursuivre leurs activités dans des structures de fonds de fonds classiques, qui comprennent habituellement l'investissement de la totalité ou de la quasi-totalité de l'actif dans un OPC qui, même s'il est émetteur assujéti, n'est pas assujéti au Règlement 81-102, et ce, tout en atteignant l'objectif des ACVM qui consiste à garantir que la structure de fonds de fonds ne permette pas au fonds d'investissement à capital fixe d'effectuer indirectement des placements qui lui seraient interdits directement.

Le sous-paragraphe *c.1* prévoit que le fonds d'investissement sous-jacent doit être émetteur assujéti dans au moins un territoire du Canada où le fonds d'investissement à capital fixe est émetteur assujéti. Cette obligation vise à faire en sorte que le fonds sous-jacent soit assujéti au régime d'information continue des ACVM prévu par le Règlement 81-106, et à autoriser les porteurs du fonds d'investissement à capital fixe à accéder rapidement à l'information sur le fonds sous-jacent.

Les ACVM reconnaissent qu'un nombre limité de fonds d'investissement à capital fixe investissent dans des fonds d'investissement étrangers, lesquels sont susceptibles de ne pas se conformer au sous-paragraphe *a.1* ou *c.1*. Les demandes de dispense des fonds d'investissement à capital fixe qui souhaitent obtenir l'autorisation de continuer à investir dans ces fonds seront étudiées au cas par cas.

En plus des nouvelles obligations applicables aux fonds d'investissement à capital fixe, nous avons modifié le paragraphe 2 de l'article 2.5 pour inscrire l'opinion des ACVM voulant qu'un OPC ne puisse pas investir dans un fonds d'investissement à capital fixe. Dans le cas des OPC qui le font déjà, les demandes de dispense seront évaluées au cas par cas pour qu'ils puissent continuer.

Bien que les nouveaux fonds d'investissement doivent se conformer à l'article 2.5 à compter du 22 septembre 2014, l'application des modifications touchant cet article à ceux qui existent déjà et qui sont émetteurs assujétis se fera à compter du 21 mars 2016. Se reporter à la rubrique « Périodes de transition et droits acquis », ci-dessous.

Prêts, mises en pension et prises en pension de titres

Les règlements de modification étendent l'encadrement des opérations de prêt, mises en pensions et prises en pension de titres prévu aux articles 2.12 à 2.17 du Règlement 81-102 aux fonds d'investissement à capital fixe.

Les règlements de modification visent aussi les points 12 du paragraphe 1 de l'article 2.12 et 11 du paragraphe 1 de l'article 2.13 pour préciser que la valeur marchande de tous les titres qu'un

fonds d'investissement prête ou vend ne peut dépasser 50 % de sa valeur liquidative². Cette modification a pour objectif d'annuler l'effet de levier utilisé par les fonds d'investissement à capital fixe, grâce auquel leur actif total peut être considérablement plus élevé que leur valeur liquidative. Les ACVM ne s'attendent pas à ce que cette modification ait une incidence importante sur les OPC 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.

Bien que les nouveaux fonds d'investissement à capital fixe doivent se conformer aux articles 2.12 à 2.17 à compter du 22 septembre 2014, l'application des modifications touchant ces articles à ceux qui existent déjà et qui sont émetteurs assujettis se fera à partir du 21 septembre 2015. Se reporter à la rubrique « Périodes de transition et droits acquis », ci-dessous.

ii) Conflits d'intérêts

Les règlements de modification étendent l'application des dispositions sur les conflits d'intérêts de la partie 4 du Règlement 81-102 aux fonds d'investissement à capital fixe pour fournir aussi aux porteurs de ces fonds certaines protections essentielles.

iii) Changements fondamentaux

Les règlements de modification étendent l'application des obligations d'approbation des porteurs et d'agrément de l'autorité en valeurs mobilières prévues à la partie 5 aux fonds d'investissement à capital fixe pour fournir aussi aux porteurs de ces fonds certaines protections essentielles.

Nouvelles obligations en matière d'approbation des porteurs

En plus de l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs déjà prévue à l'article 5.1, le nouveau sous-paragraphe *h* du paragraphe 1 de cet article prévoit que l'approbation des porteurs doit être obtenue avant de mettre en œuvre un changement précisé à la nature ou à la structure du fonds d'investissement, particulièrement la conversion d'un OPC en fonds d'investissement à capital fixe ou l'inverse, ou d'un fonds d'investissement en émetteur qui n'est pas un fonds d'investissement. Le nouveau paragraphe 2 de l'article 5.1 précise en outre qu'un fonds d'investissement ne peut assumer aucuns des coûts ni aucune des charges liés au changement visé au sous-paragraphe *h* du paragraphe 1 de cet article. Ces dispositions reflètent l'opinion des ACVM selon laquelle un changement à la nature ou à la structure d'un fonds d'investissement constitue un changement fondamental, et les investisseurs devraient bénéficier des mêmes droits en matière d'approbation des porteurs que dans le cas où un fonds d'investissement dans lequel ils investissent entreprend sa restructuration au moyen d'une fusion.

Dispense de l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs pour les fonds investissant dans des actions accréditives

Les nouveaux sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 5.3 et paragraphe 1.1 de l'article 5.6 prévoient des dispenses de l'obligation d'approbation des porteurs et d'agrément de

² D'ici l'entrée en vigueur des règlements de modification, la valeur marchande de tous les titres prêtés ou vendus ne peut dépasser 50 % de l'*actif total* du fonds.

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. Pour se prévaloir de ces dispenses, le fonds d'investissement à capital fixe doit se conformer à certaines obligations, y compris celles du régime de prospectus qui s'applique à lui.

Nouvelles conditions aux fusions de fonds pré-agrées

Outre les conditions actuelles du paragraphe 1 de l'article 5.6, une nouvelle condition est prévue lors de la 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 : le fonds d'investissement à capital fixe doit autoriser le rachat de ses titres à leur valeur liquidative à une date tombant avant la date d'effet de la fusion. Se reporter au sous-paragraphe *j* du paragraphe 1 de cet article. Les ACVM considèrent que la possibilité de faire racheter les titres à leur valeur liquidative compense l'absence d'approbation des porteurs.

Le nouveau sous-paragraphe *k* du paragraphe 1 de l'article 5.6 prévoit par ailleurs qu'une fusion avec un fonds d'investissement sans approbation des porteurs ni agrément des autorités en valeurs mobilières doit être faite à la valeur liquidative. Cette condition contribue à atténuer les conflits d'intérêts potentiels en cas de fusion de fonds d'investissement ayant le même gestionnaire³.

Dissolution des fonds d'investissement à capital fixe

En vertu du nouvel article 5.8.1, le fonds d'investissement à capital fixe ne peut procéder à sa dissolution moins de 15 jours et plus de 90 jours après avoir déposé un communiqué faisant état de son intention. Cette disposition vise à donner aux investisseurs suffisamment de temps pour en évaluer les conséquences et demander un remboursement rapide, car il est vraisemblable que la liquidité diminuera notablement sur le marché secondaire après l'annonce de la dissolution.

iv) Obligations de garde de l'actif

Les règlements de modification mettent à jour le libellé de la partie 6 et étendent l'application de ses dispositions aux fonds d'investissement à capital fixe⁴. Aucun changement de fond n'est apporté aux obligations de garde de l'actif des fonds d'investissement. Toutefois, tous les fonds d'investissement à capital fixe qui sont émetteurs assujettis, 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.

³ Le Guide à l'attention des sociétés de la TSX prévoit une condition analogue pour les fusions de fonds sans approbation des porteurs.

⁴ Actuellement, les fonds d'investissement à capital fixe qui sont émetteurs assujettis et ont déposé un prospectus en vertu du Règlement 41-101 sont assujettis aux obligations de garde de l'actif de la partie 14 de ce règlement.

v) Souscription de titres

Le nouveau paragraphe 2 de l'article 9.3 prévoit que l'émission de titres d'un OPC négocié en bourse qui ne procède pas au placement permanent de ses titres ou d'un fonds d'investissement à capital fixe ne doit pas entraîner la dilution de la position des porteurs existants. Cette disposition est similaire à celle qui prévoit que les OPC doivent émettre leurs titres à la valeur liquidative.

De plus, un article 10.6 a été ajouté dans l'Instruction générale 81-102 pour indiquer comment les ACVM interpréteront l'obligation prévue au paragraphe 2 de l'article 9.3.

vi) Placements de bons de souscription

La nouvelle partie 9.1 interdit au fonds d'investissement d'émettre des bons ou des droits de souscription, ou d'effectuer des opérations sur des dérivés visés dont le sous-jacent est un de ses titres. Les ACVM estiment que le préjudice que les porteurs de fonds d'investissement à capital fixe pourraient subir en raison de la dilution entraînée par l'émission de bons ou de droits de souscription l'emporte généralement sur les avantages possibles.

vii) Rachats

Les règlements de modification étendent bon nombre des dispositions de la partie 10 aux fonds d'investissement à capital fixe, notamment :

- l'envoi aux investisseurs d'un rappel annuel de la procédure pour demander le rachat de leurs titres afin de mieux les renseigner sur les options de liquidation possibles (paragraphe 3 de l'article 10.1);
- l'interdiction de racheter les titres à un prix plus élevé que leur valeur liquidative à la date de rachat pour éviter la dilution pour les autres porteurs (paragraphe 4 de l'article 10.3);
- le versement du produit du rachat dans un délai de 15 jours ouvrables après le rachat pour que les investisseurs le reçoivent rapidement (paragraphe 1.2 de l'article 10.4);
- l'autorisation de suspendre les rachats seulement si les dispositions de l'article 10.6 sont respectées.

Les fonds d'investissement à capital fixe seront aussi tenus d'inclure certains renseignements sur leur procédure de rachat dans leur prospectus, dont les montants à déduire de la valeur liquidative par titre en raison du versement du produit des rachats aux porteurs concernés. Se reporter au paragraphe 2 de l'article 15.1 de l'Annexe 41-101A2.

viii) Confusion des fonds

Les règlements de modification étendent l'application des dispositions de la partie 11 relatives à la garde des fonds reçus à l'occasion de ventes et de rachats aux fonds d'investissement à capital fixe. Cependant, le paragraphe 1.3 de l'article 11.4 prévoit pour Services de dépôt et de compensation CDS inc. une dispense de certaines de ces dispositions semblable à celle ouverte

actuellement aux membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.

ix) Communications publicitaires

L'application des dispositions de la partie 15 est étendue aux communications publicitaires des fonds d'investissement à capital fixe, avec les changements nécessaires tenant compte des différences entre les OPC et ces fonds. Ces nouvelles dispositions garantissent que les communications publicitaires aux investisseurs individuels contiennent de l'information pertinente et qui n'est ni fausse ni trompeuse. Elles n'ont aucune incidence sur les restrictions applicables pendant le délai d'attente et la période entre l'octroi du visa du prospectus définitif et la clôture du placement.

L'article 15.6 a aussi été modifié pour que l'OPC qui était auparavant un fonds d'investissement à capital fixe et qui présente de l'information sur le rendement fournisse aussi cette information pour la période où il était un fonds d'investissement à capital fixe. Cette obligation vise à garantir l'objectivité et la cohérence de l'information sur le rendement des OPC et des fonds d'investissement à capital fixe ainsi que sa conformité avec les obligations d'information continue prévues par le Règlement 81-106.

Malgré les règlements de modification visant la partie 15, les fonds d'investissement à capital fixe existants peuvent utiliser jusqu'au 23 mars 2015 les communications publicitaires imprimées avant le 22 septembre 2014. Se reporter à la rubrique « Périodes de transition et droits acquis », ci-dessous.

x) Obligations d'information relatives aux prêts de titres

Les OPC et les fonds d'investissement à capital fixe seront assujettis à de nouvelles obligations d'information en ce qui a trait à leurs activités de prêt de titres⁵. Ces obligations ont été ajoutées aux Règlement 81-106, Règlement 41-101 et Règlement 81-101 et font suite aux commentaires reçus sur le projet de 2013.

États financiers

Les obligations d'information relatives aux prêts de titres comporteront les nouveaux paragraphes 4 et 5 de l'article 3.8 du Règlement 81-106, qui prévoient la présentation, dans les notes des états financiers, du rapprochement du montant brut tiré des opérations de prêt de titres du fonds d'investissement et des produits provenant des prêts de titres indiqués au paragraphe 4 de l'article 3.2 de ce règlement. Cette information doit notamment comprendre le nom de chaque personne ayant droit aux paiements prélevés sur le montant brut tiré des opérations de prêt de titres et le montant auquel chacune avait droit.

⁵ Dans les territoires membres des ACVM, à l'exception de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, du Manitoba et de Terre-Neuve-et-Labrador, le Règlement 81-106 s'applique aussi à certains OPC qui ne sont pas émetteurs assujettis (voir les paragraphes 1 et 2 de l'article 1.2 de ce règlement). Les modifications du Règlement 81-106 liées aux obligations d'information relatives aux prêts de titres s'appliqueront donc également à ces OPC.

Cette obligation d'information a pour objet de présenter plus clairement les coûts et le rendement des activités de prêt de titres. À l'heure actuelle, l'information généralement présentée sur ces activités dans les états financiers du fonds ne fait pas état des ententes de partage des produits conclues entre lui et son agent de prêt de titres. Il est donc impossible d'établir la portion du montant tiré de ces activités qui a été versée à l'agent. Les ACVM sont d'avis que cette information est importante et devrait être mise à la disposition des porteurs du fonds d'investissement, particulièrement lorsque l'agent de prêt de titres est membre du groupe du gestionnaire ou qu'il fournit d'autres services au fonds (des services de garde, par exemple), puisque la portion du montant tiré des activités de prêt de titres reçue par le gestionnaire ou le fournisseur de services peut être déduite des frais imputés au fonds par ce dernier. Ainsi, le coût véritable de la propriété des titres du fonds d'investissement serait caché aux porteurs.

Prospectus et notice annuelle

En plus de l'information à présenter dans les notes des états financiers, le fonds d'investissement devra aussi indiquer dans son prospectus le nom de son agent de prêt de titres ainsi que la relation de ce dernier avec le gestionnaire du fonds. En outre, il sera tenu de fournir dans son prospectus ou sa notice annuelle, selon le cas, une description des principales modalités de toute convention conclue avec l'agent. Se reporter aux nouvelles rubriques 19.11 de l'Annexe 41-101A2 et 10.9.1 du Formulaire 81-101F2.

Les ACVM estiment que cette information mettra en lumière tout conflit d'intérêts potentiel dans les cas où l'agent de prêt de titres est lié au gestionnaire du fonds d'investissement, surtout en ce qui concerne une entente de partage des produits conclue entre le fonds et l'agent.

(xi) Modifications touchant les OPC

Bien que les règlements de modification aient principalement pour objet d'ajouter des obligations opérationnelles pour les fonds d'investissement à capital fixe, certaines dispositions toucheraient les OPC. En plus des obligations d'information relatives aux prêts de titres, les dispositions comprennent les changements suivants au Règlement 81-102 :

- la modification du paragraphe 2 de l'article 2.5, qui interdit aux OPC d'investir dans des fonds d'investissement à capital fixe (se reporter à la rubrique « *i* » Restrictions en matière de placement – Structures de fonds de fonds », ci-dessus);
- la modification des articles 2.11 et 2.17, qui oblige 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 (se reporter à la rubrique « *i* » Restrictions en matière de placement – Prêts, mises en pension et prises en pension de titres », ci-dessus);
- la modification des points 12 du paragraphe 1 de l'article 2.12 et 11 du paragraphe 1 de l'article 2.13, qui limite 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

« *i*) Restrictions en matière de placement – Prêts, mises en pension et prises en pension de titres », ci-dessus);

- la modification du sous-paragraphe *g* du paragraphe 1 de l'article 5.1, qui étend 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;
- la modification du sous-paragraphe *h* du paragraphe 1 de l'article 5.1, qui oblige l'OPC souhaitant 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 (se reporter à la rubrique « *iii*) Changements fondamentaux – Nouvelles obligations en matière d'approbation des porteurs », ci-dessus);
- le nouveau sous-paragraphe *k* du paragraphe 1 de l'article 5.6, qui prévoit une nouvelle condition pour que la fusion d'un fonds se fasse sans obtenir au préalable l'approbation des porteurs ni l'agrément de l'autorité en valeurs mobilières : la valeur de la contrepartie offerte aux porteurs doit être égale à la valeur liquidative du fonds (se reporter à la rubrique « *iii*) Changements fondamentaux – Nouvelles conditions aux fusions de fonds pré-agrés », ci-dessus);
- le nouveau paragraphe 2 de l'article 9.3, qui empêche les OPC négociés en bourse qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres d'effectuer des émissions de titres dilutifs (se reporter à la rubrique « *v*) Souscription de titres », ci-dessus);
- le nouvel article 9.1.1, qui interdit à tous les fonds d'investissement d'émettre des bons de souscription et des instruments similaires (se reporter à la rubrique « *iv*) Placements de bons de souscription », ci-dessus);
- les nouveaux paragraphes 1.1 de l'article 10.4 et 2 de l'article 10.6, qui obligent 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;
- la modification de l'article 15.6, qui oblige l'OPC qui était auparavant un fonds d'investissement à capital fixe et qui présente de l'information sur le rendement à présenter cette information pour la période où il était fonds d'investissement à capital fixe (se reporter à la rubrique « *ix*) Communications publicitaires », ci-dessus).

xii) Autres

Les règlements de modification et les changements connexes incorporent certains changements d'ordre rédactionnel qui visent de manière générale à clarifier et mettre à jour le Règlement 81-102 et l'Instruction générale 81-102.

Les principaux changements apportés au projet de 2013 depuis sa publication pour consultation sont traités en détail dans le résumé figurant à l'Annexe A du présent avis.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Nous avons reçu 49 mémoires sur le projet de 2013. Nous les avons tous étudiés et remercions les intervenants de leur participation. On trouvera un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B du présent avis.

Comme il est indiqué dans l'Avis 11-324, les ACVM ne traitent pas des propositions relatives aux fonds alternatifs ni des restrictions interreliées en matière de placement dans les règlements de modification. L'Annexe B ne comporte donc pas de résumé des commentaires reçus sur ces sujets. Un tel résumé, accompagné des réponses des ACVM, sera publié ultérieurement, en même temps que des modifications proposées aux Règlement 81-104 et Règlement 81-102, le cas échéant.

Résumé des changements apportés au projet de 2013

Après avoir étudié les commentaires reçus, nous avons apporté certains changements au projet de 2013 publié pour consultation qui sont reflétés dans les règlements de modification publiés avec le présent avis. Comme il ne s'agit pas de changements importants, nous ne publions pas à nouveau les règlements de modification pour consultation. On trouvera à l'Annexe A du présent avis un résumé des principaux changements.

Périodes de transition et droits acquis

Les ACVM prévoient des périodes de transition pour permettre aux fonds d'investissement existants de se conformer à certaines dispositions des règlements de modification.

Restriction en matière de contrôle

Les fonds d'investissement à capital fixe existants qui sont émetteurs assujettis ne seront pas tenus de se conformer à l'article 2.2 du Règlement 81-102 avant le 21 mars 2016. Se reporter au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 82 du *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* publié avec le présent avis.

Placements dans des immeubles et des syndications de prêts

Les fonds d'investissement à capital fixe existants qui sont émetteurs assujettis ne seront pas tenus de se conformer aux sous-paragraphes *a* et *c* du paragraphe 2 de l'article 2.3 du Règlement 81-102 avant le 21 mars 2016. Se reporter au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 82 du *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* publié avec le présent avis.

Placements dans des créances hypothécaires non garanties

Après examen des commentaires reçus, les ACVM ajoutent le paragraphe 2 de l'article 20.4 du Règlement 81-102, qui prévoit les droits acquis des fonds d'investissement à capital fixe existants qui sont émetteurs assujettis et ont adopté les objectifs de placement fondamentaux afin d'investir dans des créances hypothécaires. Ces droits les dispensent de l'obligation du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 2.3.

Malgré cette disposition de protection des droits acquis, les ACVM continueront à s'intéresser aux placements dans les créances hypothécaires non garanties dans l'examen des prospectus relatifs à toute émission subséquente de titres par les fonds d'investissement à capital fixe qui se prévaudront du paragraphe 2 de l'article 20.4 du Règlement 81-102.

Structures de fonds de fonds

Les fonds d'investissement à capital fixe existants qui sont émetteurs assujettis ne seront pas tenus de se conformer à l'article 2.5 du Règlement 81-102 avant le 21 mars 2016. Les OPC existants ne seront pas non plus tenus de se conformer à la version modifiée de cet article avant le 21 mars 2016. Se reporter au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 et au paragraphe 2 de l'article 82 du *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* publié avec le présent avis.

Prêts, mises en pension et prises en pension de titres

Les fonds d'investissement à capital fixe existants qui sont émetteurs assujettis ne seront pas tenus de se conformer aux articles 2.12 à 2.17 du Règlement 81-102 avant le 21 septembre 2015. Se reporter sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 82 du *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* publié avec le présent avis.

Les ACVM ajoutent au Règlement 81-106 l'article 18.5.2, qui prévoit que les fonds d'investissement ne seront pas tenus de se conformer aux modifications de ce règlement se rapportant aux obligations d'information relatives aux prêts de titres, pour les exercices ouverts avant le 1^{er} janvier 2016. Cette période de transition vise à leur donner le temps nécessaire pour commencer à établir l'information à fournir conformément aux nouveaux paragraphes 4 et 5 de l'article 3.8 du Règlement 81-106 à des fins de comparaison.

Communications publicitaires

Les ACVM prévoient également une période de transition de six mois pour permettre aux fonds d'investissement à capital fixe existants de continuer à utiliser les communications publicitaires (sauf les annonces) conçues avant l'entrée en vigueur des règlements de modification. Se reporter au paragraphe 3 de l'article 82 du *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* publié avec le présent avis.

Points d'intérêt local

Dans certains territoires, d'autres renseignements exigés par la législation en valeurs mobilières sont publiés. Au Québec, ils figurent à l'Annexe C du présent avis.

Documents publiés

Les annexes suivantes sont jointes au présent avis :

Annexe A : Résumé des changements apportés au projet de 2013

Annexe B : Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Annexe C : Points d'intérêt local

Questions

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

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

Suzanne Boucher
Analyste expert, Fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4477
Courriel : suzanne.boucher@lautorite.qc.ca

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

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

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

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

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

Patrick Weeks
Analyste en financement des entreprises
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
Tél. : 204 945-3326
Courriel : patrick.weeks@gov.mb.ca

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

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES CHANGEMENTS APPORTÉS AU PROJET DE 2013

La présente annexe décrit les principaux changements que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont apportés au projet de 2013 en réponse aux commentaires reçus. Certains reflètent le fait que les ACVM considèrent, comme elles l'ont indiqué dans l'Avis 11-324 du personnel des ACVM, *Prolongation de la période de consultation* (l'« Avis 11-324 »), que certaines des restrictions en matière de placement proposées dans le projet de 2013 (précisées dans l'Avis 11-324) et les modifications proposées au *Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme* comme étant interreliées. C'est pourquoi l'Avis 11-324 précise que ces restrictions (les « restrictions interreliées en matière de placement ») seraient considérées conjointement avec les propositions relatives aux fonds alternatifs et entreraient en vigueur à une date ultérieure.

Les changements au projet de 2013 comprennent les suivants :

1. Restrictions en matière de placement

Restrictions interreliées en matière de placement et rémunération au rendement

- Comme l'indique l'Avis 11-324, les ACVM reportent la mise en œuvre des restrictions interreliées en matière de placement, et des restrictions proposées sur le versement d'une rémunération au rendement par le fonds d'investissement à capital fixe, jusqu'à la publication pour consultation des propositions relatives aux fonds alternatifs. Les changements suivants ont donc été apportés au projet de 2013 :
 - Nous avons supprimé les projets de sous-paragraphes *c* et *d* du paragraphe 2 et de paragraphe 3 de l'article 2.3 du *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-102 »), qui auraient restreint les placements des fonds d'investissement à capital fixe dans les marchandises physiques.
 - Nous avons supprimé le projet de sous-paragraphe *e* du paragraphe 2 de l'article 2.3 et n'avons pas modifié les articles 2.7 et 2.8 du Règlement 81-102, lesquels auraient restreint l'utilisation des dérivés visés par les fonds d'investissement à capital fixe.
 - En conséquence de ce qui précède, le projet de sous-paragraphe *f* du paragraphe 2 de l'article 2.3 est désormais le sous-paragraphe *c* de ce paragraphe.
 - Nous n'avons pas apporté les modifications proposées aux paragraphes *a* à *c* de l'article 2.6 du Règlement 81-102, qui auraient imposé des restrictions aux fonds d'investissement à capital fixe qui empruntent des fonds, acquièrent des titres sur marge ou vendent des titres à découvert.

- Nous avons modifié l'article 2.6.1 du Règlement 81-102, qui n'aurait autorisé les ventes à découvert de titres par les fonds d'investissement à capital fixe qu'aux mêmes conditions s'appliquant aux OPC.
- Nous n'avons pas modifié la partie 7 du Règlement 81-102.

Restriction en matière de concentration

- Après examen des commentaires reçus concernant l'article 2.1 du Règlement 81-102, les ACVM ont reporté l'introduction d'une restriction en matière de concentration applicable aux fonds d'investissement à capital fixe. Elles pourraient évaluer, dans le cadre des propositions relatives aux fonds alternatifs, si les fonds d'investissement assujettis au Règlement 81-104 devraient se faire imposer une restriction différente de celle des autres fonds d'investissement. À cette occasion, les ACVM réévalueront la restriction à appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe en la matière.

Restrictions concernant les actifs non liquides

- Après examen des commentaires sur l'article 2.4 du Règlement 81-102, les ACVM reportent leur mise en œuvre jusqu'au moment où elles réviseront la définition de l'expression « actif non liquide ». Elles étudieront alors de nouveau la possibilité d'imposer des restrictions relatives aux actifs non liquides aux fonds d'investissement à capital fixe.
- Néanmoins, les ACVM ont toujours des réserves à l'égard du fonds d'investissement à capital fixe qui investit une proportion importante de sa valeur liquidative dans des actifs non liquides, puisqu'elles estiment qu'un fonds d'investissement qui place une large proportion de son portefeuille dans des actifs non liquides aura généralement de la difficulté à calculer avec exactitude sa valeur liquidative. Elles craignent également qu'il puisse être difficile pour lui de gérer son risque de liquidité lorsqu'il répondra aux demandes de rachat et s'acquittera de ses autres obligations continues. Par conséquent, l'article 3.3.1 a été ajouté dans l'*Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif*. Il décrit les attentes des ACVM en ce qui a trait aux placements des fonds d'investissement à capital fixe dans des actifs non liquides.

Placements dans les titres d'un autre fonds d'investissement

- À la suite des commentaires reçus à l'égard des dispositions sur les fonds de fonds du Règlement 81-102, les changements suivants ont été apportés aux modifications proposées au paragraphe 2 de l'article 2.5 depuis le projet de 2013 :
 - Nous avons ajouté le sous-paragraphe *a.1* au paragraphe 2, qui autorise le fonds d'investissement à capital fixe à acquérir des titres d'un autre fonds d'investissement pourvu que le fonds sous-jacent soit assujetti au Règlement 81-102 ou qu'il se conforme aux dispositions applicables au fonds d'investissement à capital fixe. Compte tenu de ce changement, le fonds

d'investissement à capital fixe sera autorisé à acquérir des titres d'un autre fonds du même type ou d'un fonds marché à terme (au sens du Règlement 81-104).

- Nous avons ajouté le sous-paragraphe *c.1* au paragraphe 2 de l'article 2.5 pour que le fonds d'investissement à capital fixe puisse investir dans un autre fonds d'investissement qui est émetteur assujéti dans un territoire où le fonds d'investissement à capital fixe est émetteur assujéti. Dans le projet 2013, la modification proposée au sous-paragraphe *c* de ce paragraphe prévoyait que le fonds sous-jacent devait être émetteur assujéti dans les mêmes territoires que le fonds d'investissement à capital fixe.

2. Frais de constitution

- Après examen des commentaires reçus au sujet de l'article 3.3 du Règlement 81-102, les ACVM ont reporté la mise en œuvre des dispositions traitant du paiement des frais de constitution par le fonds d'investissement à capital fixe. Cependant, elles demeurent préoccupées par les possibilités d'arbitrage réglementaire dans le cas où un gestionnaire constitue un fonds d'investissement sous la forme d'un fonds d'investissement à capital fixe qu'il convertit après une courte période en OPC. Les ACVM estiment qu'une telle opération autorise le gestionnaire à se soustraire aux obligations de la partie 3. Elles pourraient publier, en même temps que les propositions relatives aux fonds alternatifs, des modifications proposées au Règlement 81-102 traitant des possibilités d'arbitrage dans un tel contexte.

3. Changements fondamentaux

- Le projet de paragraphe 2 de l'article 5.3 du Règlement 81-102 du projet de 2013 prévoyait une dispense limitée de l'obligation d'approbation des porteurs prévue à la disposition *i* du sous-paragraphe *h* du paragraphe 1 de l'article 5.1 pour les fonds d'investissement à capital fixe structurés pour être convertis en OPC à la survenance d'un événement donné. Les conditions du projet de dispense comprenaient l'annonce de la conversion dans le prospectus et les communications publicitaires ainsi que l'envoi d'un préavis de conversion aux porteurs. Après examen des commentaires reçus et des autres changements apportés en conséquence, les ACVM ont supprimé ce projet. Elles considèrent qu'un changement dans la nature d'un fonds d'investissement constitue un changement fondamental nécessitant l'approbation des porteurs et estiment qu'en général, l'avantage pour l'investisseur de l'obligation d'approbation des porteurs prévue à l'article 5.1 du Règlement 81-102 ne peut être remplacée par de l'information présentée dans un prospectus.
- De plus, comme il est indiqué ci-dessus, au contraire du projet de 2013, les règlements de modification ne contiennent pas de restriction relative au paiement par le fonds d'investissement à capital fixe de ses frais de constitution. Les ACVM sont donc d'avis que l'obligation d'approbation des porteurs avant la conversion réduira les possibilités d'arbitrage découlant de la constitution d'un fonds d'investissement sous la forme d'un fonds d'investissement à capital fixe en vue d'une conversion en OPC peu de temps après.

4. Souscription de titres

- Le projet de 2013 contenait les projets de paragraphes 2 et 3 de l'article 9.3 du Règlement 81-102, qui régissaient le prix d'émission des titres des fonds d'investissement à capital fixe. En réponse aux commentaires reçus traitant des moyens pratiques de se conformer au projet de paragraphe 3, les ACVM ont combiné les deux paragraphes en un seul, le paragraphe 2, pour éviter que la question du prix d'émission des titres ne soit traitée différemment selon que ceux-ci sont émis en vertu d'un prospectus ou non. Les mêmes dispositions anti-dilution s'appliqueront à toutes les émissions de titres faites par des fonds d'investissement à capital fixe.

5. Confusion des fonds

- Après examen des commentaires reçus au sujet de l'application de la partie 11 du Règlement 81-102 aux fonds d'investissement à capital fixe, nous avons ajouté au paragraphe 1.3 de l'article 11.4 une exception à l'application de l'article 11.1 pour Services de dépôt et de compensation CDS inc.

6. Obligations d'information relatives aux prêts de titres

- Vu les réactions à l'égard de possibles mesures d'amélioration de 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 détaillées dans le projet de 2013, les ACVM ont ajouté les obligations d'information relatives aux prêts de titres. Celles-ci comprennent certaines obligations d'information à l'égard desquelles nous avons sollicité des commentaires détaillés et nous les considérons particulièrement importantes et pertinentes pour les investisseurs. Elles sont décrites sous la rubrique « x) Obligations d'information relatives aux prêts de titres » dans l'avis.

7. Période de transition et droits acquis

- Comme il est indiqué dans l'avis, les ACVM prévoient des périodes de transition pour permettre aux fonds d'investissement existants de se conformer à certains des règlements de modification. En plus des périodes envisagées dans le projet de 2013, elles prévoient pour les fonds d'investissement à capital fixe existants qui sont émetteurs assujettis un délai de 12 mois pour se conformer aux dispositions relatives aux prêts, mises en pension et prises en pension de titres du Règlement 81-102.
- En outre, en vertu du nouvel article 18.5.2 du *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-106 »), les fonds d'investissement ne sont pas tenus de se conformer aux modifications liées aux obligations d'information relatives aux prêts de titres pour les exercices ouverts avant le 1^{er} janvier 2016.

- Finalement, le paragraphe 2 de l'article 20.4 du Règlement 81-102 prévoit une dispense, ouverte aux fonds d'investissement à capital fixe existants qui sont émetteurs assujettis et ont adopté les objectifs de placement fondamentaux pour être autorisés à investir dans des créances hypothécaires, leur permettant de se soustraire à l'application du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 2.3 du Règlement 81-102.

ANNEXE B

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES DU PUBLIC ET RÉPONSES DES ACVM

Table des matières	
PARTIE	TITRE
Partie I	Contexte
Partie II	Commentaires sur les projets de modifications du Règlement 81-102
Partie III	Commentaires sur les prêts, mises en pension et prises en pension de titres par les fonds d'investissement
Partie IV	Autres commentaires
Partie V	Liste des intervenants

Partie I – Contexte

Résumé des commentaires

Le 27 mars 2013, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié des propositions dans le cadre de la deuxième phase du projet de modernisation de la réglementation des produits de fonds d'investissement (le « projet de modernisation »). Les propositions comprennent la modification du *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-102 »), la modification de l'instruction générale relative au Règlement 81-102 (l'« Instruction générale 81-102 »), des modifications corrélatives ainsi que des 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 par les fonds d'investissement (collectivement, les « propositions »). Le 25 juin 2013, les ACVM ont publié l'Avis 11-324 du personnel des ACVM (l'« Avis 11-324 du personnel des ACVM ») annonçant le report de la date de clôture de la période de consultation du 25 juin 2013 au 23 août 2013.

Les propositions visent à faire ce qui suit : (i) imposer des restrictions en matière de placement et des obligations opérationnelles de base aux fonds d'investissement à capital fixe faisant appel public à l'épargne, à l'exception des plans de bourses d'études, (ii) resserrer les obligations d'information relatives aux prêts, mises en pension et prises en pension de titres par les fonds d'investissement (les « propositions concernant les obligations d'information relatives aux prêts de titres ») et (iii) mieux encadrer les fonds alternatifs grâce à la modification du Règlement 81-104 (les « propositions concernant les fonds alternatifs »). Comme il est indiqué dans l'Avis 11-324 du personnel des ACVM, nous parachevons certains aspects des propositions avant d'autres. Plus particulièrement, nous nous employons d'abord à mettre la dernière main aux projets de modifications visant à imposer des restrictions en matière de placement et des obligations opérationnelles de base aux fonds d'investissement à capital fixe ainsi qu'à certaines propositions concernant les obligations d'information relatives aux prêts de titres. Les propositions concernant les fonds alternatifs seront examinées en parallèle avec certaines restrictions en matière de placement prévues par les propositions, qui renferment des dispositions relatives aux investissements dans des marchandises physiques, aux emprunts, aux ventes à découvert et à l'utilisation de dérivés (les « restrictions en matière de placement interreliées »), et entreront en vigueur à une date ultérieure.

Nous avons reçu des mémoires de 49 intervenants, dont la liste figure à la partie V. Nous avons étudié les commentaires reçus et modifié notre

proposition en conséquence. Nous tenons à remercier tous les intervenants de leur participation.

Bien que nous ayons pris connaissance de tous les commentaires reçus en réponse aux propositions, nous ne présentons pas de résumé des commentaires sur les propositions concernant les fonds alternatifs et les restrictions en matière de placement interreliées, car nous ne travaillons pas, pour le moment, à l'élaboration de la version définitive de ces propositions. Les ACVM continueront d'examiner tous les commentaires qu'elles reçoivent à mesure que progressera la mise en œuvre des propositions concernant les fonds alternatifs et des restrictions en matière de placement interreliées.

Partie II - Commentaires sur les projets de modifications du Règlement 81-102

<u>Question</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Commentaires généraux	<p>La plupart des intervenants appuient de manière générale les projets de modifications du Règlement 81-102 (les « projets de modifications »), sauf ceux qui concernent la partie 2 (les « propositions concernant les restrictions en matière de placement ») et la partie 3 (les « propositions concernant les frais de constitution ») du Règlement 81-102.</p> <p>Les avis des intervenants sont partagés en ce qui a trait aux diverses dispositions prévues par les propositions concernant les restrictions en matière de placement, dont un résumé est présenté ci-après.</p> <p>La majorité des intervenants sont fortement en désaccord avec les propositions concernant les frais de constitution. Un résumé des nombreux commentaires que nous avons reçus au sujet de ces propositions est présenté ci-après.</p>	<p>Nous remercions tous les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Outre les propositions concernant les restrictions en matière de placement et les propositions concernant les frais de constitution, les ACVM sont en train de parachever les projets de modifications, sous réserve de certaines modifications dont il est question à l'annexe A (la « modification du Règlement 81-102 »). De plus, nous mettons en œuvre certaines des propositions concernant les obligations d'information relatives aux prêts de titres dont il est question dans l'avis de modification des ACVM (l'« avis de modification ») et dans la partie III de la présente annexe B (les « obligations d'information relatives aux prêts de titres » et, collectivement avec la modification du Règlement 81-102, les « modifications »).</p> <p>Après examen des commentaires reçus, les ACVM ont décidé de reporter entre autres la mise en œuvre des projets de modifications de l'article 2.1 (la restriction en matière de concentration par émetteur) et de l'article 2.4 (les restrictions concernant les actifs non liquides) du Règlement 81-102 jusqu'à ce que les propositions concernant les fonds alternatifs et les restrictions en matière de placement interreliées soient finalisées.</p> <p>En outre, les ACVM continueront d'examiner la meilleure suite à donner aux propositions concernant les frais de</p>

		<p>constitution.</p> <p>Par conséquent, la restriction en matière de concentration par émetteur, les restrictions concernant les actifs non liquides ainsi que les projets de modifications concernant les frais de constitution pourraient être publiés de nouveau aux fins de consultation en même temps que le seront les propositions concernant les fonds alternatifs et les restrictions en matière de placement interreliées.</p>
<p>Restriction en matière de concentration (art. 2.1)</p>	<p>La plupart des intervenants sont en désaccord avec la restriction en matière de concentration par émetteur, qui obligerait les fonds d'investissement à capital fixe à limiter leurs placements dans un émetteur à 10 % de leur valeur liquidative au moment de l'acquisition.</p> <p>Plusieurs intervenants avancent que, contrairement aux organismes de placement collectif (les « OPC ») classiques, les fonds d'investissement à capital fixe ne sont pas destinés à constituer le principal et unique moyen de placement d'un investisseur, mais qu'ils visent à permettre la réalisation d'une stratégie de placement donnée dans un portefeuille global plus diversifié.</p> <p>Selon l'un de ces intervenants, la restriction en matière de concentration, qui permet aux investisseurs d'investir dans un fonds au lieu d'investir individuellement, offre des avantages sur le plan de la diversification dont ne bénéficient pas les investisseurs dans les fonds d'investissement à capital fixe. Ces investisseurs font généralement un placement dans les fonds d'investissement à capital fixe par l'intermédiaire d'un compte individuel détenu auprès d'un courtier membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM »), lequel compte peut comprendre d'autres investissements, notamment des actions et des obligations. Par conséquent, les investisseurs dans les fonds d'investissement à capital fixe obtiennent une diversification au niveau du portefeuille plutôt qu'au niveau du produit de placement, comme c'est le cas pour de</p>	<p>Après examen des commentaires reçus, les ACVM ont décidé de ne pas parachever pour le moment la restriction en matière de concentration par émetteur.</p> <p>Les ACVM reconnaissent que les obligations de liquidité et de diversification des fonds d'investissement à capital fixe diffèrent de celles des OPC, mais elles continuent de croire que ces différences ne justifient pas l'absence d'une limite de concentration. Étant donné que la majorité des fonds d'investissement à capital fixe prévoient un plafond de concentration par émetteur, les ACVM continuent de croire que les investisseurs individuels s'attendent généralement à ce que tous les fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne offrent un certain degré de diversification.</p> <p>Les ACVM reconnaissent également que les fonds d'investissement à capital fixe peuvent utiliser une vaste gamme de stratégies de placement et de restrictions en matière de placement afin de réaliser les objectifs de placement propres à chacun. Elles font remarquer que certains de ces objectifs peuvent nécessiter des plafonds de concentration plus élevés que d'autres. Bien qu'elles jugent important que les fonds d'investissement à capital fixe conservent la latitude nécessaire pour mettre en œuvre des stratégies de placement diversifiées, les ACVM estiment qu'une distinction appropriée devrait exister entre la concentration de l'exposition des fonds d'investissement à capital fixe qui mettent en œuvre des stratégies classiques et celle des fonds d'investissement à capital fixe qui mettent en œuvre des stratégies alternatives.</p>

	<p>nombreux investisseurs dans des OPC.</p> <p>Plusieurs intervenants avancent que, dans l'établissement de la structure d'un nouveau fonds d'investissement à capital fixe, le degré de diversification approprié est déterminé uniquement en fonction du thème et des objectifs du produit, et non en fonction des attentes des investisseurs ou des pratiques du secteur. De nombreux intervenants soulignent que les fonds d'investissement à capital fixe sont des produits spécialisés conçus en fonction de thèmes, de techniques et d'objectifs de placement particuliers, et que l'idée selon laquelle tous les fonds d'investissement à capital fixe poursuivent le même objectif en matière de diversification peut freiner l'innovation et restreindre le choix des investisseurs. Selon ces intervenants, une restriction en matière de concentration aura pour effet de limiter inutilement la gamme de stratégies de placement qui s'offrent aux gestionnaires de portefeuille.</p> <p>De nombreux intervenants soutiennent également que le plafond de concentration prévu pour les OPC sert de protection de base visant à garantir que le fonds conserve un niveau de liquidités suffisant pour répondre aux demandes de rachat. Contrairement aux OPC, les fonds d'investissement à capital fixe ne sont pas limités par la nécessité de maintenir certains niveaux de liquidités, étant donné qu'ils ne permettent généralement que le rachat annuel et qu'ils disposent de périodes de préavis pouvant aller jusqu'à 60 jours. De plus, puisque la plupart des fonds d'investissement à capital fixe sont inscrits à la cote d'une bourse, les investisseurs disposent d'une source de liquidités qui n'a pas d'incidence sur le portefeuille de placement du fonds.</p> <p>Bien que plusieurs intervenants reconnaissent que la majorité des fonds d'investissement à capital fixe actuels prévoient une restriction en matière de concentration de 10 %, ils estiment par ailleurs qu'une telle pratique ne correspond pas aux meilleures pratiques du secteur. Ces</p>	<p>Par conséquent, les ACVM sont d'avis que le plafond de concentration applicable aux fonds d'investissement à capital fixe devrait permettre un degré suffisant de diversification du portefeuille tout en offrant aux gestionnaires la latitude nécessaire pour poursuivre certaines stratégies.</p> <p>Aussi, bien que les ACVM reconnaissent qu'il est avantageux que les placements potentiels des fonds d'investissement à capital fixe soient examinés minutieusement par plusieurs parties exerçant un contrôle diligent, elles sont d'avis que ce contrôle diligent n'écarte pas totalement la nécessité d'encadrer les activités de ces fonds — plus particulièrement celles qu'ils poursuivent après le premier appel public à l'épargne — au moyen de lignes directrices et de restrictions.</p> <p>Dans l'avis qui accompagne les propositions publiées le 27 mars 2013 (l'« avis de consultation »), les ACVM ont indiqué qu'elles allaient examiner l'opportunité de prévoir des plafonds de concentration différents pour les fonds à capital fixe dans le Règlement 81-102 et pour les fonds à capital fixe assujettis au cadre régissant les fonds alternatifs dans le Règlement 81-104. Ainsi, les ACVM continueront à réfléchir sur un plafond de concentration approprié pour les fonds d'investissement à capital fixe dans le cadre de leur examen des propositions concernant les fonds alternatifs.</p> <p>Dans le cadre de l'examen de l'opportunité d'un plafond de concentration approprié pour les fonds d'investissement à capital fixe, les ACVM examineront les diverses stratégies de placement que ces fonds utilisent à l'heure actuelle, notamment afin de déterminer si les fonds d'investissement à capital fixe dont les objectifs ou les stratégies de placement nécessitent des portefeuilles concentrés devraient être régis par les dispositions réglementaires applicables aux fonds alternatifs, ou si les fonds négociés en bourse devraient pouvoir se prévaloir d'une dispense similaire à la</p>
--	--	--

<p>intervenants sont d'avis que certains fonds d'investissement à capital fixe imposent une restriction en matière de concentration de 10 % afin de satisfaire à l'une des conditions à remplir pour prétendre au statut de « fiducie de fonds commun de placement » pour l'application de la Loi de l'impôt, alors que pour d'autres, la restriction en matière de concentration correspond à un objectif de diversification, notamment aux fins de gestion des risques ou aux fins d'investissement.</p> <p>Des intervenants insistent sur le fait qu'il ne faudrait pas introduire de nouvelle réglementation simplement au motif que la plupart des fonds d'investissement à capital fixe prévoient, à l'heure actuelle, des paramètres similaires. Ces intervenants estiment qu'une telle approche réglementaire serait inconsiderée, car elle ne permet pas de s'adapter aux nouveaux besoins et aux nouvelles demandes des investisseurs ni à l'évolution de la conjoncture économique et financière.</p> <p>Plusieurs intervenants soulignent que de nombreux fonds d'investissement à capital fixe ont des thèmes de placement qui leur permettent de détenir des titres d'un petit nombre d'émetteurs. Par exemple, bon nombre de fonds offrent une exposition à certains domaines et secteurs, notamment aux secteurs canadiens des banques, de l'assurance et de la communication sans fil, dont la concentration est très forte et qui fournissent moins de 10 positions de placement. Ces fonds, acceptés depuis longtemps sur le marché, ne respecteraient pas la restriction en matière de concentration de 10 % et ne pourraient peut-être pas se prévaloir de la dérogation proposée pour les fonds à portefeuille fixe.</p> <p>Selon ces intervenants, les investisseurs ne devraient pas être tenus de s'abstenir de souscrire des titres d'un fonds d'investissement à capital fixe qui offre une exposition à un nombre aussi limité d'émetteurs puisqu'ils auraient la possibilité de souscrire les titres des sociétés sous-jacentes. Ces intervenants estiment que la souscription directe de ces titres empêcherait les investisseurs de profiter des stratégies</p>	<p>dérogation pour fonds à portefeuille fixe.</p>
--	---

	<p>de superposition que mettent en œuvre les fonds d'investissement à capital fixe afin de réduire le risque ou d'accroître le résultat en trésorerie.</p> <p>Un intervenant souligne que le niveau de risque et d'innovation que comportent les fonds liés à des secteurs en particulier rend inappropriée leur désignation à titre de fonds alternatifs.</p> <p>Selon des intervenants, à l'exception des fonds liés à des secteurs en particulier, les fonds d'investissement à capital fixe actuels dont la structure permet d'offrir une exposition dont la concentration dépasse la restriction proposée de 10 % comprennent des fonds ayant des filiales, des sociétés à actions scindées pouvant avoir une exposition de 100 % à un émetteur sous-jacent, des structures de fonds de fonds dans lesquelles un fonds dominant peut être exposé à une contrepartie unique dans le cadre d'un dérivé ainsi que des fonds qui investissent dans des « actions accréditatives » d'émetteurs du secteur des ressources (les « fonds d'actions accréditatives »).</p> <p>Deux intervenants soutiennent qu'une restriction en matière de concentration ne serait pas pertinente dans le cas des fonds d'actions accréditatives, étant donné que les titres de ces fonds ne sont pas rachetables et qu'il n'existe donc aucune corrélation directe entre les liquidités opérationnelles dont doivent disposer ces fonds et le risque de liquidité pour les investisseurs.</p> <p>Un intervenant ajoute que l'imposition d'une restriction en matière de concentration aurait, sans qu'on le veuille, des répercussions sur les fonds d'investissement à capital fixe actuels qui sont exposés à des fonds sous-jacents au moyen de contrats à terme de gré à gré. Ces fonds contreviendraient à la restriction en matière de concentration et seraient forcés de résilier prématurément ces contrats, ce qui pourrait entraîner pour les investisseurs des incidences fiscales inutiles.</p> <p>Un intervenant souligne également que certains fonds</p>	
--	---	--

d'investissement à capital fixe utilisent des indices comme référence et qu'il n'est pas rare que la pondération des composantes d'un indice s'élève à plus de 10 %.

Plusieurs intervenants avancent qu'une restriction en matière de concentration est inutile compte tenu de la grande quantité d'information fournie dans le prospectus ordinaire au sujet des stratégies de placement et des restrictions des fonds d'investissement à capital fixe. Grâce à cette information, les investisseurs et les conseillers peuvent prendre des décisions avisées quant au caractère approprié de la stratégie du fonds.

Quelques intervenants soutiennent que les fonds d'investissement à capital fixe placés sur le marché au moyen d'un prospectus ordinaire sont étudiés de manière approfondie et qu'ils sont soumis à un examen détaillé et au contrôle diligent de nombreux courtiers en placement inscrits qui ont une responsabilité à l'égard de l'information fournie dans le prospectus. Ce processus de vérification, auquel participent l'émetteur et ses conseillers juridiques, le courtier en placement principal agissant à titre de placeur et ses conseillers juridiques ainsi que l'ensemble du syndicat de courtiers en placement, débouche sur un ensemble dynamique de restrictions élaborées spécialement en fonction des objectifs de placement, des stratégies de placement et des catégories d'actifs propres au fonds. En outre, les titres des fonds sont placés uniquement par l'intermédiaire de courtiers en placement inscrits assujettis à certaines obligations, comme l'obligation de connaissance du client et l'obligation de convenance. Ces intervenants estiment que ce processus d'approbation à plusieurs niveaux permet au marché d'imposer ses propres règles, et qu'une restriction en matière de concentration n'est donc pas nécessaire.

Selon un intervenant, plutôt que de limiter les stratégies de placement, la réglementation devrait prévoir des moyens de s'assurer que le gestionnaire possède les compétences nécessaires pour gérer les stratégies et les objectifs du fonds.

Quelques-uns des intervenants qui sont en faveur de l'imposition d'une restriction en matière de concentration aux fonds d'investissement à capital fixe recommandent des plafonds de concentration se situant entre 15 % et 20 % de la valeur liquidative. Certains d'entre eux estiment que de tels plafonds offriraient un degré suffisant de diversification du portefeuille tout en procurant aux gestionnaires la latitude nécessaire pour poursuivre certaines stratégies. D'autres intervenants avancent que ces plafonds seraient acceptables uniquement si la dispense prévue pour les fonds à portefeuille fixe était ouverte aux portefeuilles réglementés ou types (ce qui permettrait le rééquilibrage ou le remplacement des portefeuilles) et si les investissements dans des fonds de fonds étaient assujettis à une règle de transparence.

Selon un autre intervenant, un plafond de concentration se situant entre 25 % et 30 % de la valeur liquidative permettrait d'atteindre un équilibre approprié entre la latitude dont pourrait disposer le fonds d'investissement à capital fixe et une diversification raisonnable.

Un intervenant estime que le plafond de concentration pour les fonds d'actions accréditives devrait correspondre à 20 % de la valeur liquidative. À son avis, les gestionnaires pourraient, malgré cette restriction, conserver leur capacité d'acheter une grande concentration de placements de qualité supérieure.

Selon un intervenant, si les fonds d'investissement à capital fixe n'ont plus la possibilité de racheter leurs titres à un prix calculé en fonction de la valeur liquidative, ils ne devraient être assujettis à aucun plafond de concentration.

De nombreux intervenants sont d'avis que la détermination d'un plafond approprié pour les fonds d'investissement à capital fixe est une restriction en matière de placement interreliée avec les propositions concernant les fonds alternatifs et qu'elle devrait être examinée en même temps que les modifications qu'il est proposé d'apporter au

	<p>Règlement 81-104.</p> <p>Un intervenant avance qu'il ne s'opposerait pas à un plafond de concentration de 10 % pour les fonds d'investissement à capital fixe si, par exemple, aucun plafond n'était imposé aux fonds alternatifs.</p>	
<p>Restriction en matière de contrôle (art. 2.2)</p>	<p>Un intervenant met en cause l'interprétation du projet d'article 2.2 du Règlement 81-102 qui figure à l'article 3.2.1 de l'Instruction générale 81-102, laquelle, selon lui, remettrait en question les activités des gestionnaires de fonds qui adoptent une approche plus dynamique dans la gestion des OPC. Cet intervenant est d'avis que les ACVM devraient tenir plus de consultations avant de mettre la dernière main à cette instruction générale officielle.</p>	<p>Aucune modification. L'article 3.2.1 de l'Instruction générale 81-102 est conforme à la position des ACVM selon laquelle les fonds d'investissement ne devraient pas exploiter les entreprises des émetteurs dans lesquels ils investissent ou contrôler activement la gestion de ceux-ci. Toutefois, nous avons apporté des modifications mineures au libellé de l'article 3.2.1 de l'Instruction générale 81-102 pour préciser que la notion de « contrôle », telle qu'elle est énoncée dans cet article, ne vise que l'article 2.2 du Règlement 81-102 et qu'elle peut ne pas s'appliquer au « contrôle » au sens où ce terme est utilisé dans d'autres dispositions de la législation en valeurs mobilières.</p>
<p>Placements dans des créances hypothécaires non garanties (sous-paragr. b du paragr. 2 de l'art. 2.3)</p>	<p>De nombreux intervenants opposent une objection à la proposition des ACVM d'interdire aux fonds d'investissement à capital fixe d'investir dans des créances hypothécaires non garanties (la « restriction sur les créances hypothécaires non garanties »).</p> <p>Certains intervenants indiquent que les ACVM ont récemment examiné la question de savoir si les fonds d'investissement qui investissent la totalité ou la quasi-totalité de leurs actifs dans des créances hypothécaires (les « entités de placement hypothécaire ») sont des fonds d'investissement ou s'ils devraient être régis par la législation en valeurs mobilières qui s'applique aux émetteurs qui ne sont pas des fonds d'investissement. Quelques intervenants prient les ACVM de préciser si, selon elles, une entité de placement hypothécaire répond aux critères de la définition de fonds d'investissement.</p> <p>Dans le même esprit, un intervenant affirme que les entités de placement hypothécaire ne devraient pas pouvoir choisir</p>	<p>Aucune modification. Les ACVM sont d'avis que, généralement, les créances hypothécaires non garanties ne sont pas des placements appropriés pour les fonds d'investissement à capital fixe faisant appel public à l'épargne. En effet, étant donné qu'investir dans des créances hypothécaires non garanties peut s'apparenter à exercer des activités de prêteur, nous estimons qu'un tel placement est contraire à la nature d'un fonds d'investissement.</p> <p>De surcroît, les placements dans des créances hypothécaires non garanties peuvent, en cas de défaut de l'emprunteur, entraîner l'obligation, pour l'entité de placement hypothécaire, d'exercer et de faire valoir ses droits à titre de créancier hypothécaire, ce qui pourrait vouloir dire gérer l'immeuble hypothéqué jusqu'à ce qu'elle soit en mesure de le céder. Selon les ACVM, de telles activités nécessitent une certaine expertise en affaires et ne font habituellement pas partie des activités de gestion de portefeuille normales des fonds d'investissement.</p>

	<p>d'être régis en tant que fonds d'investissement ou en tant qu'émetteurs constitués en société par actions, et que des règles uniformes devraient s'appliquer dans tout le Canada.</p> <p>Quelques intervenants se demandent comment le fait de réglementer les entités de placement hypothécaire en tant qu'émetteurs qui ne sont pas des fonds d'investissement plutôt qu'en tant que fonds d'investissement, comme le souhaitent les ACVM, pourrait apaiser les craintes concernant la protection des investisseurs.</p> <p>Un de ces intervenants souligne que les avantages suivants découlant des placements dans un fonds d'investissement seraient perdus si les entités de placement hypothécaire ne sont plus réglementées en tant que fonds d'investissement : rachats, publication de la valeur liquidative, imposition de restrictions en matière de placement et présence d'un gestionnaire de fonds d'investissement inscrit.</p> <p>Un intervenant suggère que le personnel des ACVM engage le dialogue avec les investisseurs afin que ceux-ci puissent comprendre la raison pour laquelle les entités de placement hypothécaire pourraient passer du statut de fonds d'investissement à celui de fonds qui ne sont pas des fonds d'investissement et l'incidence d'un changement de régime réglementaire sur la valeur de leurs placements, et qu'ils</p>	<p>En outre, étant donné que les ACVM considèrent que les activités de prêt hypothécaires qu'exercent de nombreuses entités de placement hypothécaire s'apparentent à celles d'un prêteur, nous estimons que l'information que doivent fournir les fonds d'investissement dans un prospectus et l'information continue qu'ils doivent publier ne concernent pas les sociétés d'exploitation et que les investisseurs seront mieux informés sur les sociétés d'exploitation si l'on utilise les obligations d'information applicables aux émetteurs qui ne sont pas des fonds d'investissement.</p> <p>Les ACVM soulignent également que la restriction sur les créances hypothécaires non garanties s'appliquera de la même manière dans chaque territoire du Canada.</p> <p>Malgré ce qui précède, afin de donner aux entités de placement hypothécaire assujetties au Règlement 81-102 le temps d'envisager de se départir de leurs créances hypothécaires non garanties ou de faire la transition vers le régime réglementaire applicable aux émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement, les ACVM protègent les droits acquis des fonds d'investissement à capital fixe qui ont adopté des objectifs de placement fondamentaux leur permettant d'investir dans des créances hypothécaires, de sorte que la restriction sur les créances hypothécaires non garanties ne s'appliquera pas à eux. Voir le nouveau paragraphe 2 de l'article 20.4 du Règlement 81-102 et la rubrique « Transition et droits acquis des fonds existants » ci-dessous.</p> <p>Les ACVM sont d'avis qu'il incombe à chaque entité de placement hypothécaire de déterminer comment respecter le sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 2 de l'article 2.3 du Règlement 81-102. Certaines entités de placement hypothécaire peuvent décider de se départir de leurs créances hypothécaires non garanties, alors que d'autres peuvent décider de faire la transition vers le régime</p>
--	---	--

	<p>sachent s'il y aura ou non des dispositions de protection des droits acquis.</p> <p>Par ailleurs, certains intervenants estiment que si les entités de placement hypothécaire sont structurées comme des fonds d'investissement à capital fixe, les fonds d'investissement à capital fixe se trouveront empêchés à tort d'investir dans des créances hypothécaires non garanties.</p> <p>Quelques intervenants avancent que la nature non liquide des placements dans des créances hypothécaires pourrait être l'une des raisons qui motivent le projet de restriction sur les créances hypothécaires non garanties. Ces intervenants soutiennent que la nature non liquide n'est pas une raison suffisante pour empêcher les fonds d'investissement à capital fixe d'investir dans des créances hypothécaires non garanties puisque ces fonds peuvent faire concorder leurs droits de rachat avec la liquidité de leur portefeuille de placements par d'autres moyens, comme limiter les rachats annuels de leurs titres et prévoir une longue période de préavis et de paiement pour les rachats.</p> <p>Des intervenants mentionnent qu'un portefeuille de créances hypothécaires procure à un fonds d'investissement à capital fixe un revenu mensuel permettant de satisfaire aux besoins permanents de liquidités, par exemple pour régler les frais de gestion et les charges opérationnelles, et que, par conséquent, la liquidité d'une entité de placement hypothécaire n'est pas entièrement tributaire de la capacité de vendre les actifs du fonds.</p> <p>Certains intervenants indiquent que des préoccupations concernant la capacité à évaluer de façon précise les placements dans des créances hypothécaires pouvaient être une autre raison qui motive le projet de restriction sur les créances hypothécaires non garanties. Ces intervenants avancent que l'évaluation ne représente toutefois pas un problème étant donné que des notes d'orientation concernant</p>	<p>réglementaire applicable aux émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement.</p> <p>Comme il est énoncé précédemment, les placements dans des créances hypothécaires non garanties peuvent soulever certains problèmes qui ne se posent pas avec les créances hypothécaires garanties, comme la nécessité éventuelle, en cas de défaut de l'emprunteur, de saisir, de gérer et de céder l'immeuble hypothéqué.</p> <p>Bien que les ACVM se préoccupent de la nature non liquide des créances hypothécaires et de la difficulté d'évaluer celles-ci, c'est surtout le fait que les placements dans des créances hypothécaires non garanties sont généralement inappropriés pour les fonds d'investissement à capital fixe faisant appel public à l'épargne qui les motivent à proposer la restriction sur les créances hypothécaires non garanties. Se reporter aux raisons fournies ci-dessus.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p>
--	--	--

	<p>la comptabilité au Canada traitent précisément de l'évaluation des créances hypothécaires.</p> <p>Un intervenant affirme que la mise en place une restriction sur les créances hypothécaires non garanties pourrait être motivée par le fait que les créances hypothécaires non garanties à risque ont contribué à la crise financière de 2008. Cet intervenant affirme que le marché canadien des créances hypothécaires diffère fondamentalement du marché américain et qu'il n'a pas subi les mêmes effets que ce dernier en 2008.</p> <p>Quelques intervenants estiment que la raison pour laquelle les ACVM font une distinction entre les créances hypothécaires garanties et les créances hypothécaires non garanties ne ressort pas clairement de la consultation ou de l'Avis 31-323 du personnel des ACVM, <i>Indications sur les obligations d'inscription des entités de placement hypothécaire</i>.</p> <p>Quelques intervenants sont d'avis que les placements dans des créances hypothécaires ne devraient pas être limités à ceux qui sont faits dans les créances hypothécaires garanties, de la même manière que les obligations détenues par les investisseurs ne devraient pas être limitées aux obligations d'État garanties. L'un de ces intervenants affirme que la restriction sur les créances hypothécaires non garanties semble mettre les placements dans des créances hypothécaires dans une position concurrentielle inéquitable par rapport à d'autres placements comme les obligations et les titres de capitaux propres de sociétés qui exposent l'investisseur à un risque de perte de capital.</p> <p>Un intervenant se demande pourquoi l'on interdirait aux fonds d'investissement à capital fixe de détenir des créances</p>	<p>Les ACVM ne disent pas qu'il faut interdire aux entités de placement hypothécaire d'investir dans des créances hypothécaires non garanties ni ne s'opposent à l'existence de telles entités en général. La restriction sur les créances hypothécaires non garanties ne vise pas à empêcher totalement les placements dans des créances hypothécaires non garanties; elle empêche seulement les fonds d'investissement à capital fixe qui sont des émetteurs assujettis d'acheter des créances hypothécaires non garanties. Par conséquent, sa mise en place n'est pas liée à la crise financière de 2008.</p> <p>Se reporter aux réponses ci-dessus exprimant les préoccupations des ACVM au sujet des placements dans des créances hypothécaires non garanties. La distinction entre les créances hypothécaires garanties et les créances hypothécaires non garanties a toujours été reconnue par le Règlement 81-102 en ce qui concerne les OPC aux termes de ce qui est maintenant le sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 2.3 du Règlement 81-102.</p> <p>Comme il est exposé précédemment, les ACVM ne prennent pas position quant à savoir si les entités de placement hypothécaire devraient ou non investir dans des créances hypothécaires non garanties ni ne s'opposent à l'existence de telles entités en général. La restriction sur les créances hypothécaires non garanties s'applique uniquement aux fonds d'investissement à capital fixe faisant appel public à l'épargne. Les émetteurs qui ne sont pas des fonds d'investissement peuvent continuer à investir dans des créances hypothécaires non garanties.</p> <p>Selon le sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 2.3 du Règlement 81-102, les OPC ne sont généralement pas</p>
--	---	---

	<p>hypothécaires non garanties alors que les OPC peuvent le faire sous réserve uniquement du respect des dispositions du <i>Règlement C-29 sur les organismes de placement collectif en créances hypothécaires</i> (le « Règlement C-29 »). Selon lui, s'il est acceptable de vendre les placements dans des entités de placement hypothécaire en tant que placements à faible risque par l'intermédiaire de courtiers en épargne collective, ces placements devraient également pouvoir être vendus par l'intermédiaire de membres de l'OCRCVM. Cet intervenant demande enfin si les ACVM prévoient aussi abolir le Règlement C-29.</p> <p>Un intervenant propose de modifier la restriction sur les créances hypothécaires non garanties pour la rendre semblable à la restriction prévue par le Règlement C-29, selon laquelle seules les créances hypothécaires dont la valeur excède un ratio prêt-valeur précis doivent être assurées, et d'appliquer cette règle uniquement aux fonds d'investissement à capital fixe dont l'objectif principal n'est pas d'investir dans des créances hypothécaires.</p> <p>Un autre intervenant affirme que le ratio prêt-valeur, plutôt que la structure juridique ou la structure d'inscription particulière du prêteur, est l'élément adéquat à utiliser pour savoir si une assurance sur la créance hypothécaire est requise.</p> <p>Certains intervenants font observer que les créances hypothécaires ne sont pas une catégorie d'actifs dans laquelle les investisseurs peuvent investir individuellement et que, par conséquent, la restriction sur les créances hypothécaires non garanties empêcherait les investisseurs canadiens d'investir dans cette catégorie d'actifs, qui a généré des rendements intéressants par le passé en fonction de facteurs non liés aux marchés financiers. Par conséquent, les investisseurs devraient pouvoir prendre une décision de placement éclairée en fonction de l'information fournie dans le prospectus et de l'information continue.</p>	<p>autorisés à investir dans des créances hypothécaires non garanties. L'article 20.4 du Règlement 81-102 prévoit actuellement une exception à cette restriction pour les OPC qui existaient avant l'entrée en vigueur du Règlement 81-102 et qui respectent le Règlement C-29. Prendre note qu'en vertu des modifications, l'article 20.4 est renuméroté comme paragraphe 1 de l'article 20.4.</p> <p>Aucune modification n'a été apportée. Les ACVM n'imposent pas d'obligation d'assurance sur les créances hypothécaires. La restriction sur les créances hypothécaires non garanties fait simplement restreindre le type de créances hypothécaires que peuvent acheter les fonds d'investissement à capital fixe faisant appel public à l'épargne.</p> <p>Aucune modification n'a été apportée. Se reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Les investisseurs peuvent continuer à investir dans des créances hypothécaires non garanties par l'intermédiaire d'entités de placement hypothécaire qui ne sont pas des fonds d'investissement. Les ACVM constatent qu'il existe actuellement un certain nombre de ces entités de placement hypothécaire qui sont des émetteurs assujettis, et qu'un émetteur assujetti souhaitant investir ses actifs dans des créances hypothécaires non garanties peut le faire à titre d'émetteur qui n'est pas un fonds d'investissement.</p>
--	---	---

	<p>Un intervenant indique que les créances hypothécaires peuvent faire partie d'un portefeuille bien diversifié et qu'un fonds d'investissement à capital fixe investissant dans des créances hypothécaires peut être un bon placement pour certains investisseurs. Toutefois, cet intervenant recommande l'adoption de règles qui imposent au gestionnaire du fonds d'investissement à capital fixe l'obligation de n'avoir aucun lien de dépendance avec le débiteur hypothécaire et les parties à l'opération immobilière.</p> <p>Un autre intervenant relève que les entités de placement hypothécaire offrent une autre source de financement au moyen des créances hypothécaires. À son avis, le fait d'autoriser les entités de placement hypothécaire à détenir seulement des créances hypothécaires garanties limitera la capacité de ces entités à cibler des marchés, restreindra la concurrence et pourrait entraîner la disparition de certains types de prêts hypothécaires sur le marché.</p> <p>Un intervenant se demande également si les émetteurs qui détiennent des titres garantis par des créances (les « TGC ») seraient soumis à la même analyse que les entités de placement hypothécaire puisqu'il existe de nombreuses similitudes entre ces émetteurs et les entités de placement hypothécaire. Cet intervenant indique qu'il serait utile de connaître la réponse réglementaire des ACVM, puisque de nombreux TGC sont placés au moyen d'un placement privé et qu'il est inévitable que cette structure soit utilisée pour les fonds faisant appel public à l'épargne.</p> <p>Un certain nombre d'intervenants font observer que, à l'heure actuelle, aucun fonds d'investissement à capital fixe n'a comme objectif de placement d'investir dans des créances hypothécaires garanties. Par conséquent, selon eux, la restriction sur les créances hypothécaires non garanties éliminerait <i>de facto</i> les entités de placement hypothécaire de la catégorie des fonds d'investissement.</p>	<p>Se reporter aux réponses ci-dessus. Malgré la restriction sur les créances hypothécaires non garanties, les ACVM ne se prononcent pas sur le rôle que les créances hypothécaires peuvent jouer dans un portefeuille ou sur leur caractère approprié ou non pour les investisseurs.</p> <p>Se reporter aux réponses ci-dessus.</p> <p>Un exposé sur les émetteurs qui détiennent des TGC déborde du cadre du projet de modernisation.</p> <p>Se reporter aux réponses ci-dessus. Pour les raisons fournies précédemment, les ACVM sont d'avis que les entités de placement hypothécaire exercent généralement des activités incompatibles avec la nature d'un fonds d'investissement et qu'elles devraient être assujetties au régime réglementaire applicable aux émetteurs qui ne sont pas des fonds d'investissement.</p>
--	---	--

	<p>Un intervenant fait remarquer que certaines entités de placement hypothécaire devront modifier leurs objectifs de placement pour respecter la restriction sur les créances hypothécaires non garanties, ce qui pourrait les rendre non rentables et modifiera radicalement leur profil de rendement.</p> <p>Quelques intervenants estiment que la restriction sur les créances hypothécaires non garanties aura comme effet d'empêcher les entités de placement hypothécaire de remplir les conditions d'inscription de la Bourse de Toronto (la « TSX »). Comme le soulève un intervenant, la satisfaction des conditions d'inscription de la TSX est l'une des raisons qui motivent un émetteur à choisir d'être réglementé à titre de fonds d'investissement.</p> <p>Selon ces intervenants, une nouvelle entité de placement hypothécaire aurait tout d'abord à réunir des fonds sur le marché dispensé afin d'avoir la solidité financière nécessaire pour remplir les conditions d'inscription de la TSX à titre d'émetteur constitué en société par actions. Certains de ces intervenants estiment que les ACVM devraient tenir des discussions avec la TSX avant de présenter les projets de restrictions sous leur forme définitive puisque ceux-ci pourraient nuire grandement à l'arrivée de nouveaux venus et aux choix des investisseurs. Un intervenant ajoute que les ACVM ne peuvent effectuer adéquatement une analyse coûts-avantages de la restriction sur les créances hypothécaires non garanties sans savoir si la TSX compte radier de sa cote les entités de placement hypothécaire existantes.</p> <p>Un intervenant demande de préciser le sens du terme « créance hypothécaire non garantie ». Selon lui, certaines créances hypothécaires ne sont pas garanties à proprement parler, mais sont assorties d'une sûreté suffisante pour</p>	<p>Les ACVM ont ajouté un paragraphe 2 à l'article 20.4 du Règlement 81-102 pour que la restriction sur les créances hypothécaires non garanties ne s'applique pas à certaines entités de placement hypothécaire existantes. Par conséquent, ces entités de placement hypothécaire ne sont pas tenues, à l'heure actuelle, de modifier leurs restrictions en matière de placement. Se reporter à la rubrique « Transition et droits acquis des fonds existants » ci-dessous.</p> <p>À notre avis, la satisfaction des conditions d'inscription d'une bourse n'est pas une raison suffisante pour accorder aux fonds d'investissement à capital fixe la permission d'exercer des activités qui peuvent être incompatibles avec la nature de leur entreprise.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Le terme « créance hypothécaire garantie » est défini dans le Règlement 81-102. Pour les besoins de l'avis de modification et de la présente annexe B, une « créance hypothécaire non garantie » est une créance hypothécaire</p>
--	--	---

	<p>couvrir leur valeur et ce qui en atténue les risques.</p> <p>Un intervenant mentionne que la définition de « créance hypothécaire » est très large, qu'elle vise tout titre de créance qui crée une sûreté réelle sur un immeuble (comme les obligations de sociétés par actions et d'autres prêts) et qu'elle peut entraîner la mise en œuvre d'une restriction dont la portée est plus large que prévu.</p> <p>De nombreux intervenants sont favorables à la protection des droits acquis des fonds d'investissement à capital fixe existants qui investissent dans des créances hypothécaires non garanties. Ces commentaires sont résumés dans la partie IV de la présente annexe B avec d'autres commentaires concernant la protection des droits acquis et les périodes de transition.</p>	<p>qui n'est pas une créance hypothécaire garantie.</p> <p>Nous constatons que, à ce jour, les OPC n'ont pas éprouvé de difficulté avec la définition de « créance hypothécaire » prévue par le Règlement 81-102 relativement au respect de leurs restrictions en matière de placement.</p> <p>Les ACVM ont ajouté un paragraphe 2 à l'article 20.4 du Règlement 81-102 pour que la restriction sur les créances hypothécaires non garanties ne s'applique pas à certains fonds d'investissement à capital fixe existants. Se reporter à la rubrique « Transition et droits acquis des fonds existants ».</p>
<p>Placements dans des actifs non liquides (art. 2.4)</p>	<p>La plupart des intervenants sont d'avis que les restrictions concernant les actifs non liquides ne devraient pas s'appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>De nombreux intervenants estiment que la définition du terme « actif non liquide » dans le Règlement 81-102 pose problème et qu'il sera impossible d'examiner en profondeur les restrictions concernant les actifs non liquides ou de les commenter en détail tant que cette définition n'aura pas été mise à jour.</p> <p>Selon plusieurs intervenants, la définition du terme « actif non liquide », qui englobe involontairement les titres très liquides, doit être mise à jour pour tenir compte de la conjoncture actuelle du marché. Ces intervenants estiment que la définition actuelle ne convient pas à l'objectif des restrictions concernant les actifs non liquides étant donné que certains titres, notamment des titres de capitaux propres et des titres à revenu fixe, sont très peu négociés mais considérés comme liquides, tandis que certains titres non cotés en bourse qui sont négociés activement sur le marché gris ou sur le marché de gré à gré, et dont le prix sur le</p>	<p>Après examen des commentaires reçus, les ACVM ont décidé de ne pas parachever, pour le moment, les restrictions concernant les actifs non liquides. Dans le cadre de leur examen des propositions concernant les fonds alternatifs, elles continueront de réfléchir aux obligations en matière d'actifs non liquides qui seraient appropriées pour les fonds d'investissement à capital fixe, notamment en ce qui a trait au plafond et à l'obligation de dessaisissement connexe.</p> <p>Dans le cadre de la détermination d'un plafond d'actifs non liquides approprié pour les fonds d'investissement à capital fixe, les ACVM se pencheront sur la définition du terme « actif non liquide » figurant dans le Règlement 81-102 et examineront si celle-ci est toujours au diapason des normes du secteur en matière de placement.</p> <p>Bien qu'elles reconnaissent que les fonds d'investissement à capital fixe ont des obligations de liquidité différentes de celles des OPC, les ACVM continuent de croire que cela ne justifie pas l'absence d'un plafond d'actifs non liquides pour</p>

	<p>marché indépendant est relativement facile à obtenir, sont considérés comme non liquides. Ces titres comprennent les obligations à rendement élevé, les prêts prioritaires, les titres d'OPC rachetables quotidiennement à la valeur liquidative et les dérivés de gré à gré.</p> <p>Quelques autres intervenants sont d'avis que certains éléments de la définition du terme « actif non liquide » sont difficiles à interpréter et à appliquer. Par exemple, on ne saurait dire si le terme « cotations publiques » est censé englober les titres ou les instruments qui ne sont pas inscrits à la cote de bourses traditionnelles. En outre, il est difficile de savoir si la définition exclut les créances hypothécaires ou les titres dont la revente est limitée par la loi.</p> <p>De nombreux intervenants soutiennent que l'objectif des restrictions concernant les actifs non liquides prévues par le Règlement 81-102 est d'éviter l'inéquation entre les demandes de rachat de titres de l'OPC par les porteurs et la capacité du fonds de répondre à ces demandes. Selon ces intervenants, les fonds d'investissement à capital fixe n'ont pas à conserver les mêmes niveaux de liquidité que les OPC étant donné qu'ils permettent généralement le rachat de leurs titres une seule fois par année, que l'avis de rachat peut couvrir une période allant jusqu'à 60 jours et que la liquidité qu'ils procurent provient principalement de la négociation des titres à la cote d'une bourse. En outre, le versement des produits du rachat se fait sur une longue période. Ces intervenants sont d'avis que, pour ces motifs, les besoins de liquidités des fonds d'investissement à capital fixe et ceux des OPC diffèrent.</p> <p>Plusieurs intervenants soulignent que les gestionnaires s'efforcent déjà de structurer des fonds qui ont la capacité de répondre aux demandes de rachat annuel. Par exemple, puisque les investisseurs souhaitent généralement se prévaloir du rachat annuel, bon nombre de fonds d'investissement à capital fixe n'ont dans leur portefeuille qu'un pourcentage minime d'actifs non liquides.</p>	<p>les fonds d'investissement à capital fixe, surtout compte tenu du fait que la majorité de ces fonds permettent le rachat annuel de leurs titres à la valeur liquidative, ce qui les oblige à conserver un certain niveau de liquidité dans leur portefeuille afin de pouvoir financer le rachat (et s'acquitter des dépenses courantes). Nous soulignons que la majorité des fonds d'investissement à capital fixe prévoient déjà à l'interne un plafond d'actifs non liquides correspondant à 10 % de la valeur liquidative.</p> <p>En outre, les actifs non liquides sont généralement plus difficiles à évaluer, ce qui peut soulever des questions quant aux frais calculés en fonction de la valeur liquidative d'un fonds d'investissement à capital fixe qui place une grande partie de son actif dans des actifs non liquides. De l'avis des ACVM, l'information à fournir ne suffit pas à atténuer la difficulté d'évaluer ces actifs.</p> <p>Les ACVM reconnaissent que la capacité d'investir dans des actifs non liquides est une caractéristique distinctive de longue date des fonds d'investissement à capital fixe. Bien qu'elles considèrent qu'il soit avantageux pour les fonds d'investissement à capital fixe de conserver une certaine latitude leur permettant d'investir dans des actifs non liquides, les ACVM croient que l'imposition d'un plafond aurait pour effet d'atténuer les préoccupations en matière de liquidité et d'évaluation liées au placement d'une partie importante de l'actif d'un fonds d'investissement dans des actifs non liquides. Les ACVM sont d'avis que les renseignements que les fonds d'investissement à capital fixe doivent fournir dans leur prospectus au sujet des placements dans des actifs non liquides et des risques qui en découlent pourraient ne pas être suffisants pour atténuer les préoccupations à cet égard.</p> <p>Les ACVM prennent note que les gestionnaires prévoient généralement les plafonds d'actifs non liquides en fonction de la structure propre à chaque fonds d'investissement à capital fixe, mais elles sont d'avis, pour les motifs exposés</p>
--	--	---

	<p>Parallèlement, lorsqu'un mandat d'investissement vise le placement de nombreux actifs non liquides, soit les droits de rachat sont plafonnés, soit le rachat n'est pas permis du tout. Selon ces intervenants, cela démontre que la discipline du marché est efficace.</p> <p>Un intervenant insiste sur le fait que le gestionnaire est le mieux placé pour évaluer les besoins de liquidités d'un fonds d'investissement à capital fixe, lesquels sont établis en fonction de facteurs comme la fréquence de rachat, les autres besoins de trésorerie, le mandat d'investissement du fonds, la conjoncture générale du marché et les perspectives pour différentes catégories d'actifs.</p> <p>De nombreux intervenants sont convaincus que les fonds d'investissement à capital fixe devraient disposer de plus de latitude pour effectuer des placements dans des actifs non liquides. Un intervenant a indiqué que, auparavant, les objectifs et les stratégies de placement uniques qu'offrait la possibilité d'investir dans des actifs non liquides constituaient l'un des principaux avantages de la structure des fonds d'investissement à capital fixe par rapport à celle des OPC.</p> <p>Un intervenant indique que, de par leur nature, les placements non liquides, par exemple les titres émis par des sociétés fermées, les titres négociés de gré à gré, les titres peu négociés et les options de gré à gré, peuvent être sous-évalués par le marché, ce qui représente pour un fonds d'investissement à capital fixe une occasion d'obtenir un rendement supérieur, surtout à long terme.</p> <p>Certains intervenants craignent que les restrictions concernant les actifs non liquides limitent ou interdisent les placements dans des titres accréditifs de petites sociétés d'exploration, des partenariats public-privé, des sociétés à capital de risque, des créances hypothécaires ou d'autres produits d'investissement qui seraient profitables à la fois pour les investisseurs et pour l'économie.</p>	<p>ci-dessus, qu'il est important de prévoir un plafond de base applicable à l'ensemble des fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>En attendant de prendre quelque autre mesure, les ACVM ont introduit l'article 3.3.1 de l'Instruction générale 81-102, qui énonce certaines de leurs attentes concernant les pratiques des fonds d'investissement à capital fixe en matière de placement dans des actifs non liquides.</p> <p>Les ACVM conviennent qu'un plafond d'actifs non liquides approprié offrirait aux fonds d'investissement à capital fixe la latitude nécessaire pour mettre en œuvre diverses stratégies de placement, sans par ailleurs compliquer l'évaluation ni créer de risques importants en matière de liquidités. Par conséquent, dans le cadre de leur examen des restrictions concernant les actifs non liquides appropriées pour les fonds d'investissement à capital fixe, les ACVM examineront les diverses stratégies de placement et catégories d'actifs utilisées par les fonds d'investissement à capital fixe pouvant nécessiter des plafonds d'actifs non liquides plus élevés.</p> <p>De plus, au moment de proposer les restrictions concernant les actifs non liquides applicables aux fonds d'investissement à capital fixe, les ACVM détermineront si des plafonds d'actifs non liquides différents devraient s'appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe dont les titres ne peuvent être rachetés au gré de leurs porteurs (par exemple les fonds d'investissement à capital fixe qui font des placements dans des actions accréditives émises par des sociétés du secteur des ressources).</p> <p>Au moment de rédiger les propositions concernant les fonds alternatifs, les ACVM détermineront si des plafonds d'actifs non liquides différents devraient s'appliquer aux fonds d'investissement assujettis au Règlement 81-104.</p> <p>Enfin, tandis que plusieurs intervenants suggèrent d'exclure</p>
--	---	--

	<p>Quelques intervenants soulignent que les placements dans des titres assujettis à une période de conservation ne devraient pas faire l'objet de restrictions lorsqu'il est prévu que cette période de conservation expire avant la prochaine date de rachat. Un intervenant précise, à titre d'exemple, que les titres accréditifs achetés dans le cadre de placements privés ou d'autres moyens d'investissement privés sont souvent assujettis à une période de conservation de quatre mois et seraient considérés comme des actifs non liquides. Selon certains commentaires reçus, un nombre grandissant d'émetteurs de premier ordre choisissent de ne pas faire appel public à l'épargne, et il est difficile de trouver des placements dans des titres accréditifs de bonne qualité. Par conséquent, le fait de limiter les placements dans des titres assujettis à une période de conservation pourrait nuire considérablement aux fonds d'investissement à capital fixe qui participent activement aux placements privés d'émetteurs faisant appel public à l'épargne, notamment les fonds d'actions accréditives.</p> <p>Plusieurs intervenants soulignent que l'imposition d'un plafond de placement dans des actifs non liquides freinera l'innovation en matière de produits, restreindra l'offre de produits d'investissement, en plus de réduire le choix pour les investisseurs. Quelques intervenants reconnaissent que bon nombre de fonds d'investissement à capital fixe existants prévoient une restriction concernant les actifs non liquides et que les restrictions qu'il est proposé d'adopter pourraient n'avoir aucune incidence importante sur ces fonds, mais pensent que l'imposition d'un plafond est susceptible d'empêcher l'innovation et l'élaboration de produits pouvant se révéler très utiles.</p> <p>De nombreux intervenants estiment que la communication de renseignements appropriés éliminerait la nécessité d'imposer une restriction concernant les actifs non liquides. Ces intervenants recommandent aux ACVM de veiller à ce que le prospectus des fonds d'investissement à capital fixe</p>	<p>les créances hypothécaires de l'application de toute restriction concernant les actifs non liquides, les ACVM font remarquer que, aux termes du sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 2 de l'article 2.3 du Règlement 81-102, les fonds d'investissement à capital fixe n'auront plus le droit d'acquérir de créances hypothécaires non garanties. En ce qui a trait à l'obligation de liquidité applicable aux fonds d'investissement à capital fixe, les ACVM estiment qu'aucune raison de principe ne justifie que les créances hypothécaires garanties soient traitées différemment des autres actifs.</p>
--	--	--

fournisse de l'information détaillée sur la capacité du fonds d'effectuer des placements dans des actifs non liquides compte tenu de ses objectifs et de ses stratégies de placement, ainsi que sur les risques associés à ce type de placement.

Un intervenant souligne que les notes sur les états financiers des fonds d'investissement à capital fixe fournissent aux investisseurs dans ces fonds suffisamment d'information sur les placements effectués par ceux-ci dans des actifs non liquides ainsi que sur la gestion des risques qui sont associés à ces placements pour permettre aux investisseurs d'évaluer le risque de liquidité de ces fonds d'investissement à capital fixe.

Bon nombre d'intervenants sont d'avis que les restrictions en matière de placement, notamment en ce qui a trait à l'établissement d'un plafond d'actifs non liquides approprié pour les fonds d'investissement à capital fixe, sont étroitement reliées aux propositions concernant les fonds alternatifs et qu'elles devraient être examinées en même temps que les modifications qu'il est proposé d'apporter au Règlement 81-104.

Les intervenants ne s'entendent pas sur la question de savoir si les restrictions concernant les actifs non liquides applicables aux fonds d'investissement à capital fixe qui permettent le rachat annuel de leurs titres devraient être différentes de celles applicables à ceux qui ne permettent pas un tel rachat.

Certains intervenants sont d'avis que, puisque les deux types de fonds d'investissement à capital fixe ont des besoins de liquidités différents, ceux-ci devraient être assujettis à des plafonds différents. Selon eux, les fonds d'investissement à capital fixe qui ne permettent pas le rachat de leurs titres devraient être autorisés à placer un pourcentage plus élevé de leur valeur liquidative dans des actifs non liquides. Un intervenant précise par ailleurs que les fonds d'actions

accréditatives devraient échapper à l'application de restrictions concernant les actifs non liquides étant donné que leurs titres ne sont pas rachetables.

Un autre intervenant indique qu'il existe en pratique peu de différences entre un fonds d'investissement à capital fixe qui permet le rachat annuel de ses titres et un fonds commun de placement, tous deux devant générer des liquidités afin de répondre aux demandes de rachat. Des intervenants insistent pour que nous déterminions si la fréquence des demandes de rachat est un critère suffisant pour justifier l'application des restrictions concernant les actifs non liquides différentes.

Selon un intervenant, il serait approprié de limiter les placements dans des actifs non liquides des fonds d'investissement à capital fixe à 20 % de leur valeur liquidative, puisque cela leur donnerait la latitude nécessaire pour mettre en œuvre leurs stratégies de placement, sans par ailleurs compliquer l'évaluation ni créer de risques importants en matière de liquidités. Deux intervenants indiquent qu'un plafond se situant entre 25 % et 30 % permettrait d'atteindre l'équilibre approprié, alors qu'un autre estime qu'un plafond de 50 % serait raisonnable.

Un intervenant indique qu'il serait d'accord avec un plafond d'actifs non liquides correspondant à 25 % de la valeur liquidative uniquement si la définition du terme « actif non liquide » était mise à jour. Selon cet intervenant, les fonds d'investissement à capital fixe devraient avoir la possibilité de demander une dispense lorsqu'une stratégie de placement requiert un placement plus important dans des actifs non liquides.

Quelques intervenants estiment que les fonds d'investissement à capital fixe devraient disposer d'un délai plus long que la période de 90 jours dont disposent les OPC aux termes du Règlement 81-102 pour se dessaisir d'actifs non liquides de façon à ne pas dépasser le plafond autorisé,

d'autant plus que ces fonds permettent uniquement le rachat annuel de leurs titres et que le délai de préavis de rachat est long.

Par exemple, deux intervenants soutiennent que les fonds d'investissement à capital fixe ne devraient pas être tenus d'ajuster leurs portefeuilles lorsque le dépassement des plafonds prévus par les restrictions concernant les actifs non liquides découle de l'augmentation des évaluations au prix du marché. Selon des intervenants, si la croissance d'une position d'un fonds d'investissement à capital fixe sur des titres d'une société fermée est telle qu'elle entraîne le dépassement des plafonds prévus par les restrictions concernant les actifs non liquides, le fonds serait tenu de vendre la position même si le gestionnaire du portefeuille considère que le placement est rentable et que, normalement, il aurait recommandé de l'autoriser afin d'en réaliser la pleine valeur ou il aurait recommandé que le fonds investisse dans d'autres sociétés fermées dans le cadre de sa stratégie de placement. Des intervenants indiquent que l'imposition d'une obligation de dessaisissement dans de telles circonstances aurait des conséquences défavorables pour les porteurs.

Un autre intervenant soutient que, si le plafond d'actifs non liquides était relevé pour se situer par exemple entre 25 % et 30 % de la valeur liquidative, le délai de dessaisissement de 90 jours applicable aux OPC devrait également s'appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe.

Un intervenant craint qu'un délai de 90 jours soit trop court pour permettre la vente d'actifs non liquides d'une manière responsable qui contribue à conserver la valeur liquidative, étant donné que l'aliénation à la juste valeur marchande d'actifs d'un portefeuille, tels que les créances hypothécaires et les intérêts dans des biens immobiliers privés, est un long processus sur lequel divers facteurs propres aux actifs et facteurs macroéconomiques peuvent avoir une incidence.

Selon plusieurs intervenants, le fait qu'un fonds d'investissement à capital fixe détienne des actifs non liquides n'aurait pas pour effet de compliquer l'évaluation de sa valeur liquidative. Ces intervenants croient que la communication appropriée des principes d'évaluation et des méthodes d'évaluation des actifs non liquides sur les plans de la comptabilité et de l'audit suffit à répondre aux préoccupations des ACVM.

Quelques intervenants soutiennent que les fonds d'investissement à capital fixe ont établi des procédures d'évaluation des actifs non liquides, qui sont généralement mises en œuvre par des agents d'évaluation tiers. En outre, l'évaluation doit être effectuée conformément aux normes comptables et aux politiques et procédures détaillées présentées dans le prospectus à l'intention des investisseurs.

Un intervenant insiste sur le fait que les secteurs de la comptabilité et de l'audit ont fait de grands progrès en ce qui concerne l'établissement de méthodes d'évaluation appropriées des actifs non liquides, méthodes sur lesquelles se fondent les banques et les organismes de réglementation du secteur des valeurs mobilières de partout dans le monde.

Un autre intervenant souligne que les gestionnaires des fonds d'investissement à capital fixe sont assujettis à diverses règles en ce qui concerne le calcul de la valeur liquidative, dont celles prévues par le *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-107 ») et, en Ontario, la norme de diligence et l'obligation fiduciaire prévues par la loi.

Deux intervenants font par ailleurs mention de discussions sur la scène internationale portant sur la gestion du risque de liquidité. Ces intervenants sont d'accord avec l'idée selon laquelle il serait plus approprié de répondre aux préoccupations en matière d'évaluation au moyen de dispositions relatives à la gouvernance efficaces et solides (prévoyant notamment l'obligation pour un fonds de se

	<p>doter de politiques, de procédures et de contrôles officiels en matière d'évaluation ainsi que l'impartition de l'évaluation à des tiers), plutôt qu'en imposant des restrictions en matière de placement dans des actifs non liquides.</p>	
<p>Les placements dans d'autres fonds d'investissement (art. 2.5)</p>	<p>Bien que plusieurs intervenants s'attendent à une diminution considérable du nombre et de la fréquence des structures de fonds de fonds par suite des modifications récentes apportées à la législation fiscale en ce qui concerne les opérations de requalification, ils estiment que les fonds d'investissement à capital fixe devraient continuer à pouvoir investir dans d'autres fonds d'investissement ou obtenir une exposition à ceux-ci afin d'atteindre leurs objectifs de placement. Ces intervenants avancent qu'il y aura d'autres circonstances dans lesquelles cette stratégie de placement sera appropriée.</p> <p>De nombreux intervenants soutiennent que les placements d'un fonds d'investissement à capital fixe ne devraient pas être limités aux OPC assujettis aux restrictions en matière de placement prévues dans le Règlement 81-102 qui s'appliquent aux OPC classiques, surtout si le fonds sous-jacent n'a pas d'autre investisseur que le fonds dominant. Ces intervenants sont d'avis que les fonds dominant et sous-jacent devraient être tenus d'avoir des restrictions et des stratégies uniformes en matière de placement, ce qui peut se réaliser au moyen d'une dérogation au projet de sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 2 de l'article 2.5 du Règlement 81-102.</p> <p>Par ailleurs, quelques intervenants proposent que la dérogation au projet de sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 2 de l'article 2.5 du Règlement 81-102 soit assujettie à certaines conditions, comme l'adoption, par le fonds sous-jacent, d'objectifs de placement et de restrictions en matière de placement visant l'atteinte, soit directement, soit au moyen de dérivés précis, des objectifs de placement du fonds dominant. Ces intervenants font remarquer que les objectifs de placement et les restrictions en matière de</p>	<p>Par suite de la modification du Règlement 81-102, les fonds d'investissement à capital fixe seront assujettis à l'article 2.5 du Règlement 81-102, aux termes duquel ils pourront investir dans d'autres fonds d'investissement s'ils répondent aux conditions prescrites.</p> <p>Une modification a été apportée. Nous avons ajouté le sous-paragraphe <i>a.1</i> au paragraphe 2 de l'article 2.5 du Règlement 81-102, qui prévoit qu'un fonds d'investissement dans lequel investit un fonds d'investissement à capital fixe doit être assujetti au Règlement 81-102 ou respecter les dispositions du Règlement 81-102 applicables aux fonds d'investissement à capital fixe. Les ACVM sont d'avis que les restrictions en matière de placement et les autres exigences relatives au fonds dominant et au fonds sous-jacent doivent être uniformes.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p>

	<p>placement du fonds sous-jacent ne seront pas toujours identiques à ceux du fonds dominant parce que les objectifs ou les restrictions du fonds dominant peuvent être liés au paiement de distributions, à des questions fiscales ou à l'utilisation de dérivés précis pour obtenir une exposition au fonds sous-jacent.</p> <p>Un autre intervenant suggère que la dérogation soit conditionnelle à ce que la structure de fonds de fonds n'entraîne pas une augmentation des frais nets pour l'investisseur et qu'elle ne soit pas utilisée pour contourner l'esprit des restrictions en matière de placement du fonds dominant.</p> <p>Un intervenant ajoute que les titres d'un fonds sous-jacent devraient pouvoir être rachetés en même temps que ceux du fonds dominant correspondant.</p> <p>Un intervenant avance que l'on ne devrait pas obliger le fonds sous-jacent à être assujéti aux mêmes restrictions en matière de placement que le fonds dominant. Il souligne qu'il existe des fonds d'investissement à capital fixe qui, à l'heure actuelle, ne satisfont pas à cette exigence à l'égard de leurs placements dans des fonds de fonds.</p> <p>Un intervenant affirme que les OPC devraient eux aussi pouvoir bénéficier de toute dérogation au sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 2 de l'article 2.5 du Règlement 81-102 qui permettrait à un fonds d'investissement à capital fixe d'investir dans un OPC sous-jacent non assujéti au Règlement 81-102.</p>	<p>Se reporter à la réponse ci-dessus. Les modifications comprennent également des exigences voulant que les fonds d'investissement à capital fixe qui investissent dans d'autres fonds d'investissement respectent les sous-paragraphe <i>d</i>, <i>e</i> et <i>f</i> du paragraphe 2 de l'article 2.5 du Règlement 81-102, qui interdisent la répétition des frais.</p> <p>Aucune modification. Nous nous attendons à ce que les gestionnaires considèrent, entre autres choses, les droits de rachat des titres du fonds sous-jacent lorsqu'ils achètent ces titres.</p> <p>Les ACVM reconnaissent qu'il existe un nombre restreint de fonds d'investissement à capital fixe qui investissent dans des fonds d'investissement étrangers pouvant ne pas être assujéti aux mêmes obligations opérationnelles et restrictions en matière de placement que celles auxquelles sont assujéti les fonds d'investissement à capital fixe. Les ACVM étudieront au cas par cas les demandes de dispense visant à permettre aux fonds d'investissement à capital fixe d'investir dans ces fonds sous-jacents.</p>
--	--	---

	<p>Quelques intervenants sont en désaccord avec le projet de restriction concernant les fonds d'investissement à capital fixe qui investissent dans d'autres fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>L'un de ces intervenants soutient qu'il pourrait être bon pour un fonds d'investissement à capital fixe d'investir dans un autre fonds d'investissement à capital fixe dont les titres se négocient à un cours considérablement inférieur à la valeur liquidative et sont ultérieurement vendus lorsque l'écart entre le cours et la valeur liquidative s'amenuise. Selon les intervenants, cette stratégie générera un rendement supérieur pour le fonds d'investissement à capital fixe dominant.</p> <p>Un autre intervenant fait observer qu'une restriction concernant les fonds d'investissement à capital fixe qui investissent dans d'autres fonds d'investissement à capital fixe empêcherait ces fonds d'investir dans une filiale si celle-ci était considérée comme un fonds d'investissement à capital fixe. Il affirme que cette restriction serait inappropriée puisque les placements dans des filiales et dans d'autres entités émettrices sont expressément visés par l'Instruction 8 énoncée au début de l'Annexe 41-101A2.</p> <p>Certains de ces intervenants estiment que l'on pourrait apaiser les craintes des ACVM de voir les structures de fonds de fonds comprenant des fonds d'investissement à capital fixe permettre indirectement au fonds dominant d'utiliser un plus grand montant d'effet de levier que le montant autorisé dans les projets de modifications en exigeant que l'effet de levier du fonds dominant soit calculé globalement, en tenant compte de l'effet de levier du fonds d'investissement à capital fixe sous-jacent.</p>	<p>Aucune modification pour l'instant. Nous continuerons d'étudier au cas par cas les demandes de dispense. Toutefois, les ACVM continuent à craindre qu'un fonds d'investissement fasse indirectement (c.-à-d. au moyen d'un placement dans un autre fonds d'investissement) ce que le Règlement 81-102 ne lui permettrait pas de faire directement. Puisque, aux termes du Règlement 81-102, les OPC sont actuellement assujettis à des restrictions en matière de placement plus étendues que les fonds d'investissement à capital fixe, les ACVM sont d'avis que des considérations supplémentaires s'appliquent aux OPC qui investissent dans d'autres fonds d'investissement.</p> <p>Nous ne sommes pas en train d'établir la version définitive de la restriction concernant les fonds d'investissement à capital fixe qui investissent dans d'autres fonds d'investissement à capital fixe. Nous continuerons d'examiner les avantages de ces structures de fonds de fonds et d'examiner l'opportunité d'imposer d'autres restrictions sur ces placements. Comme il est énoncé dans l'avis de consultation, la restriction sur les placements dans des fonds d'investissement à capital fixe découle de la crainte qu'un fonds d'investissement à capital fixe se soustraie au projet de plafond relatif à l'effet de levier en investissant dans un autre fonds d'investissement à capital fixe. Puisque, à l'heure actuelle, nous n'allons pas de l'avant avec plusieurs des projets de restrictions en matière de placement des fonds d'investissement à capital fixe, y compris les plafonds relatifs à l'effet de levier, nous réexaminerons toute restriction concernant les fonds d'investissement à capital fixe qui investissent dans d'autres fonds d'investissement à capital fixe lorsque nous étudierons les restrictions en matière de placement applicables aux fonds d'investissement à capital fixe en parallèle avec les propositions concernant les fonds alternatifs.</p>
--	---	---

	<p>Un autre intervenant ne croit pas qu'on apaisera les craintes concernant l'atteinte d'un effet de levier maximum global au moyen d'une structure de fonds de fonds comprenant des fonds d'investissement à capital fixe en imposant une restriction en matière de placement au fonds dominant, et il estime qu'il faudrait plutôt laisser le gestionnaire de portefeuille juger de cette question.</p> <p>Un autre intervenant propose de reporter la mise en œuvre de la restriction concernant les fonds d'investissement à capital fixe qui investissent dans d'autres fonds d'investissement à capital fixe et d'examiner cette restriction en même temps que d'autres projets de restrictions sur les emprunts bancaires et les effets de levier, puisque l'objet de la restriction concernant les fonds de fonds qui est proposée est d'éviter qu'un fonds emploie indirectement un montant d'effet de levier supérieur à celui qu'il est autorisé à employer directement.</p> <p>Un intervenant nous presse de nous employer à assurer une communication d'information adéquate plutôt qu'à restreindre le type de fonds d'investissement dont les titres peuvent être achetés par un fonds d'investissement à capital fixe. Il fait remarquer que l'information continue peut être fournie de façon transparente conformément à la législation en valeurs mobilières applicable et aux principes comptables aux termes des IFRS. Cette approche serait conforme à l'approche des ACVM aux termes de l'<i>Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects</i>.</p> <p>Un intervenant nous demande de préciser le type de fonds sous-jacents dans lesquels, aux termes des projets de modifications, un fonds d'investissement à capital fixe ne pourrait pas investir. Selon cet intervenant, les projets de modifications semblent uniquement interdire les placements dans les fonds assujettis au Règlement 81-104, ce qui</p>	<p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Comme il est précédemment énoncé, les ACVM ne proposent pas, à l'heure actuelle, de restreindre le type de fonds sous-jacents dans lesquels un fonds d'investissement à capital fixe peut investir. Le sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 2 de l'article 2.5 a été révisé de sorte qu'il ne s'applique plus aux fonds d'investissement à capital fixe. Le sous-paragraphe <i>a.1</i> du paragraphe 2 de l'article 2.5, qui s'applique aux fonds d'investissement à capital fixe, a été</p>
--	--	--

	<p>signifie qu'un fonds dominant pourrait investir dans d'autres types de fonds qui l'exposeraient à un effet de levier supérieur.</p> <p>Alors qu'un intervenant approuve le projet de restriction que prévoit le sous-paragraphe <i>c</i> du paragraphe 2 de l'article 2.5, qui empêcherait les fonds d'investissement à capital fixe d'investir dans des fonds d'investissement étrangers, un autre intervenant estime qu'il n'est pas approprié de limiter au marché national les placements dans des fonds sous-jacents.</p> <p>Cet intervenant avance que certains fonds d'investissement à capital fixe ont des stratégies de placement internationales et peuvent devoir investir dans des fonds d'investissement étrangers pour atteindre leurs objectifs de placement. Il propose par ailleurs que les placements dans des fonds d'investissement étrangers ne soient pas limités aux OPC. Puisque les fonds d'investissement à capital fixe n'ont pas besoin de beaucoup de liquidités pour financer les rachats ordinaires, le placement d'une partie du portefeuille dans d'autres fonds d'investissement à capital fixe ne représente pas un risque important.</p> <p>Tous les commentaires que nous avons reçus en réponse à la question des ACVM sur le projet d'obligation, pour un fonds sous-jacent, d'être émetteur assujéti dans tous les territoires dans lesquels le fonds d'investissement à capital fixe dominant est émetteur assujéti indiquent que cette obligation n'améliorerait pas la protection des investisseurs et ne ferait qu'imposer aux investisseurs des coûts inutiles et permanents.</p> <p>Un intervenant nous presse d'étudier davantage les raisons qui sous-tendent toute obligation, pour les fonds sous-jacents, de devenir émetteurs assujéti dans chaque territoire où le fonds dominant est émetteur assujéti. Il se</p>	<p>ajouté. Un fonds d'investissement à capital fixe peut investir dans un autre fonds d'investissement si le placement répond aux conditions prévues au paragraphe 2 de l'article 2.5 du Règlement 81-102.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Les ACVM reconnaissent qu'il existe un nombre restreint de fonds d'investissement à capital fixe qui investissent dans des fonds d'investissement étrangers qui ne sont pas des émetteurs assujéti au Canada. Les ACVM étudieront au cas par cas les demandes de dispense visant à permettre aux fonds d'investissement à capital fixe d'investir dans ces fonds sous-jacents.</p> <p>Se reporter aux réponses ci-dessus.</p> <p>Une modification a été apportée. Nous avons supprimé l'obligation, pour le fonds d'investissement à capital fixe et le fonds sous-jacent dans lequel il investit, d'être émetteurs</p>
--	---	--

	<p>demande si les exigences actuelles créent des possibilités d'arbitrage réglementaire ou d'arbitrage sur les coûts et affirme que de nouvelles exigences ne sont justifiables que si la structure actuelle permet aux émetteurs d'éviter d'offrir une protection aux investisseurs dans certains territoires, mais pas dans d'autres.</p> <p>De nombreux intervenants estiment que les exigences actuelles sont suffisantes pour permettre d'atteindre les objectifs des ACVM. Ils indiquent que, à l'heure actuelle, les fonds sous-jacents déposent seulement un prospectus non relié à un placement au Québec (en raison de la position de l'AMF voulant qu'offrir une exposition à un fonds sous-jacent constitue un placement indirect au Canada) et occasionnellement en Ontario (pour bénéficier des dispositions sur la limitation de la responsabilité prévues par la <i>Loi de 2004 sur la responsabilité des bénéficiaires d'une fiducie</i> (Ontario)). Des intervenants pensent que le fait d'obliger un fonds sous-jacent à devenir émetteur assujéti dans au moins un territoire permettrait d'atteindre les grands objectifs des ACVM puisque les fonds sous-jacents seraient ainsi assujéti au <i>Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement</i> (le « Règlement 81-106 ») et que l'information continue à leur sujet serait rendue publiquement accessible aux investisseurs sur SEDAR. Des intervenants avancent également que le fait d'obliger le fonds à devenir émetteur assujéti dans tous les territoires serait non conforme au concept d'autorité principale des ACVM.</p> <p>Un intervenant ajoute qu'il ne serait pas nécessaire qu'un fonds sous-jacent devienne émetteur assujéti dans tous les territoires, à la condition qu'il n'offre pas de titres dans un territoire dans lequel le fonds dominant n'est pas émetteur assujéti.</p> <p>Un autre intervenant ajoute que de nombreux fonds sous-jacents sont des fonds à but unique que les</p>	<p>assujéti dans les mêmes territoires. Nous avons plutôt ajouté le sous-paragraphe <i>c.1</i> au paragraphe 2 de l'article 2.5 du Règlement 81-102, qui prévoit l'obligation, pour le fonds sous-jacent, d'être émetteur assujéti dans au moins un territoire dans lequel le fonds d'investissement à capital fixe est émetteur assujéti.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus. Les ACVM ne s'attendent pas à ce que la nouvelle exigence prévue au sous-paragraphe <i>c.1</i> du paragraphe 2 de l'article 2.5 du Règlement 81-102 ait une incidence sur les pratiques actuelles du secteur. Par conséquent, les fonds d'investissement devraient continuer de vérifier si des aspects des placements indirects pourraient obliger le fonds sous-jacent à déposer un prospectus dans plus d'un territoire.</p>
--	--	--

	<p>investisseurs ne peuvent acheter directement, et que toute l'information sur de tels fonds se trouve habituellement dans le prospectus du fonds dominant. Il indique que l'information fournie dans le prospectus du fonds dominant, combinée à l'information continue fournie par le fonds sous-jacent à titre d'émetteur assujéti dans un territoire, fournirait aux investisseurs suffisamment d'information et leur accorderait une protection suffisante.</p> <p>Quelques intervenants remettent en cause l'idée même d'obliger les fonds sous-jacents à devenir émetteurs assujétis. Des intervenants affirment qu'une telle obligation n'est pas nécessaire si le fonds dominant s'engage à inclure, dans son prospectus et dans son information continue, des renseignements transparents et détaillés sur les avoirs du fonds sous-jacent.</p> <p>Un intervenant affirme que l'obligation actuelle, pour un fonds sous-jacent, de déposer un prospectus au Québec et/ou en Ontario afin de devenir émetteur assujéti est trop rigide et qu'elle ne permet pas aux investisseurs de bénéficier d'une meilleure information, mais qu'elle impose plutôt des coûts et un fardeau supplémentaires. Cet intervenant estime que l'obligation, pour un fonds sous-jacent, de déposer un prospectus doit être examinée au cas par cas, en fonction des éléments fondamentaux et des aspects économiques de la structure de fonds de fonds.</p> <p>Un autre intervenant met en doute la nécessité, pour un fonds sous-jacent, de devenir émetteur assujéti compte tenu des larges pouvoirs dont jouissent les ACVM en matière d'intérêt public et qui leur permettent d'intervenir dans les activités liées aux marchés financiers canadiens. Il souligne que la vaste compétence des ACVM n'est pas tributaire du statut d'émetteur assujéti et que, dans la plupart des cas, un fonds sous-jacent aurait un lien suffisant avec une autorité pour être assujéti à sa compétence.</p> <p>Plusieurs intervenants affirment par ailleurs que l'on ne</p>	<p>Se reporter à la réponse ci-dessus. Bien que le sous-paragraphe <i>c.1</i> du paragraphe 2 de l'article 2.5 du Règlement 81-102 prévoit que le fonds sous-jacent doit être émetteur assujéti dans un seul territoire, ce territoire doit être un territoire dans lequel le fonds dominant est émetteur assujéti.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Aucune modification. Les ACVM sont d'avis que l'obligation, pour le fonds sous-jacent, d'être émetteur assujéti dans au moins un territoire canadien garantit que le fonds sous-jacent est assujéti au régime d'information continue des ACVM prévu par le Règlement 81-106 et permet aux porteurs d'obtenir facilement de l'information sur le fonds sous-jacent. Les ACVM apprécient également le fait d'avoir l'occasion d'examiner le prospectus du fonds sous-jacent afin d'étudier en profondeur chaque structure de fonds de fonds particulière qu'il est proposé d'offrir au public.</p>
--	--	--

	<p>devrait pas imposer à un fonds sous-jacent l'obligation de remettre son prospectus aux porteurs de titres du fonds dominant. Ils remettent en question l'utilité de cette obligation puisque le prospectus du fonds dominant doit révéler de façon complète, véridique et claire l'information sur les titres acquis par les investisseurs. En outre, des intervenants soulignent que la remise du prospectus du fonds sous-jacent imposerait des coûts supplémentaires sans offrir un avantage valable.</p> <p>Un intervenant nous demande d'étudier s'il y a lieu d'obliger les fonds d'investissement à capital fixe à obtenir une dérogation aux restrictions en matière de contrôle et de concentration pour pouvoir utiliser les structures de fonds de fonds. Cet intervenant demande également que nous précisions, dans l'Instruction générale 81-102, si cette dérogation serait disponible en cas de respect des exigences de l'article 2.5, et si toutes les dispenses aux termes de ces exigences seraient également disponibles si les conditions de celles-ci sont respectées.</p> <p>Un intervenant nous presse d'effectuer une étude sur les frais imposés dans les structures de fonds de fonds afin de déterminer si ces structures procurent des avantages considérables aux investisseurs en ce qui concerne le rendement ou le risque et de connaître l'importance des inconvénients pour les investisseurs en ce qui concerne l'augmentation des frais. Si une telle étude n'est pas effectuée, cet intervenant croit qu'il n'y a aucune raison impérieuse de permettre à un fonds d'investissement à capital fixe d'investir dans d'autres fonds d'investissement.</p>	<p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Les ACVM n'ajoutent au Règlement 81-102 aucune exigence visant à obliger un fonds d'investissement à capital fixe à remettre à ses porteurs le prospectus de tout fonds sous-jacent dans lequel il investit.</p> <p>À l'heure actuelle, la restriction en matière de concentration par émetteur ne s'applique pas aux fonds d'investissement à capital fixe. Voir le sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 1.1 de l'article 2.2 du Règlement 81-102, qui énonce que les restrictions en matière de contrôle prévues à l'article 2.2 ne s'appliquent pas à l'acquisition d'un titre émis par un fonds d'investissement si l'acquisition est effectuée conformément à l'article 2.5 du Règlement 81-102. Nous n'apportons aucune autre modification pour l'instant.</p> <p>Nous n'apporterons pas de modification pour l'instant. Les ACVM sont d'avis que les structures de fonds de fonds devraient être permises sous réserve des conditions prévues à l'article 2.5 du Règlement 81-102. L'article 2.5 continue à interdire la répétition des frais dans les structures de fonds de fonds.</p>
Prêts, mises en	Les intervenants ne sont pas d'accord sur la mesure dans	Aucune modification. Les ACVM considèrent que les

<p>pension et prises en pension de titres (art. 2.12 à 2.14)</p>	<p>laquelle les dispositions en matière de prêts, de mises en pension et de prises en pension de titres du Règlement 81-102 devraient s'appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Un intervenant soutient l'idée d'appliquer les dispositions en matière de prêts, de mises en pension et de prises en pension de titres du Règlement 81-102 aux fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Par ailleurs, quelques intervenants ne sont pas d'avis que des limites devraient être imposées aux activités de prêt, de mise en pension et de prise en pension de titres des fonds d'investissement à capital fixe, mais se disent en faveur de certaines obligations d'information supplémentaires. Ils soutiennent que les prêts ou les mises en pension de titres peuvent être une source précieuse de revenu pour ceux qui investissent dans un fonds d'investissement à capital fixe et craignent que ces activités soient exagérément restreintes sur le fondement d'hypothèses concernant la norme d'investissement prudent.</p> <p>Quelques-uns de ces intervenants pensent que le règlement devrait mettre l'accent sur la qualité de la garantie et l'assurance d'une information complète. Ils se demandent comment le fait de limiter le pourcentage des actifs d'un fonds d'investissement pouvant être prêtés protège le fonds d'investissement (ou limite le risque auquel celui-ci est exposé).</p> <p>Selon l'un de ces intervenants, on ne devrait pas empêcher l'utilisation de mises en pension pour créer un effet de levier pour imposer plutôt les obligations s'appliquant à la gestion d'OPC classiques, si une telle intervention ferait augmenter</p>	<p>dispositions du Règlement 81-102 qui régissent les prêts, mises en pension et prises en pension de titres représentent des pratiques prudentes qui correspondent aux propositions internationales et aux débats sur les lignes directrices concernant l'exercice de ce genre d'activités par les fonds d'investissement.</p> <p>En plus d'appliquer les articles 2.12 à 2.17 du Règlement 81-102 aux fonds d'investissement à capital fixe, les ACVM modifient le Règlement 81-106, l'Annexe 41-101A2, le Formulaire 81-101F1 et le Formulaire 81-101F2 afin de prescrire des informations supplémentaires concernant les activités de prêt de titres des fonds d'investissement. Se reporter à la partie III de la présente annexe B.</p> <p>Le Règlement 81-102 contient actuellement des conditions à observer concernant le type et le montant de la garantie à donner à un fonds d'investissement dans le cadre d'un prêt ou d'une mise en pension de titres et restreint entre autres les choses qu'un fonds d'investissement peut faire avec la garantie. En outre, le Règlement 81-102 limite le pourcentage d'actifs d'un fonds d'investissement qui peuvent être prêtés afin d'atténuer le risque potentiel de perte du fonds d'investissement. En conséquence de la modification du Règlement 81-102, ces obligations s'appliqueront également aux fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Aucune modification. Comme il a déjà été mentionné, les ACVM considèrent que les dispositions du Règlement 81-102 régissant les prêts, mises en pension et prises en pension de titres représentent des pratiques</p>
---	--	--

	<p>les coûts ou diminuer les rendements supplémentaires sans avantage net important pour les investisseurs.</p> <p>Un intervenant est d'avis que le prêt de titres ne devrait être permis que s'il procure un avantage financier important au fonds d'investissement à capital fixe.</p>	<p>prudentes qui devraient s'appliquer à tous les fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne. Nous sommes d'avis que les fonds d'investissement à capital fixe ne devraient pas être traités différemment des OPC en ce qui a trait à ce genre d'activités.</p> <p>Aucune modification n'a été apportée. Les ACVM ne sont généralement pas contre l'idée qu'un fonds d'investissement à capital fixe fasse des prêts de titres, à la condition qu'il le fasse en conformité avec les obligations prévues dans le Règlement 81-102 et fournisse l'information appropriée aux porteurs.</p>
<p>Frais de constitution (alinéa 3.3 3))</p>	<p>La plupart des intervenants s'opposent au projet des ACVM d'empêcher un fonds d'investissement à capital fixe de prendre à sa charge les frais de constitution.</p> <p>De nombreux intervenants indiquent que les frais de constitution d'un fonds d'investissement à capital fixe sont dans une grande mesure prescrits par règlement et ne sont donc pas discrétionnaires. Ces intervenants soulignent que les coûts de lancement sur le marché d'un fonds d'investissement à capital fixe sont beaucoup plus élevés que les coûts associés à la constitution d'un OPC et que le lancement sur le marché d'un fonds d'investissement à capital fixe implique l'établissement, le dépôt, la traduction et l'impression d'un prospectus provisoire et définitif, la participation de courtiers en valeurs, de deux cabinets de conseillers juridiques et d'un auditeur, un contrôle diligent externe et un processus d'approbation réglementaire complexe qui inclut l'obtention de l'autorisation de s'inscrire à la TSX.</p> <p>Certains intervenants font observer que, étant donné la nature non discrétionnaire de bon nombre de frais de constitution, les frais de constitution sont soit fixes, soit relativement fixes et qu'il est peu probable qu'ils changent beaucoup s'ils sont payés par le gestionnaire plutôt que par le fonds d'investissement à capital fixe. Un de ces</p>	<p>Après examen des nombreux commentaires reçus, nous avons décidé de ne pas pour l'instant aller de l'avant avec les propositions concernant les frais de constitution.</p> <p>Toutefois, les ACVM demeurent préoccupées par le fait que les OPC et les fonds d'investissement à capital fixe ne sont pas traités de la même manière en ce qui a trait au paiement des frais de constitution, surtout que cette différence de traitement permet à un gestionnaire de contourner la restriction concernant le paiement des frais de constitution d'un OPC en lançant un fonds d'investissement à capital fixe pour ensuite le convertir en un OPC après un certain temps.</p> <p>Bien que plusieurs intervenants recommandent que les ACVM misent sur la communication d'information pour établir clairement quels sont les frais de constitution d'un fonds d'investissement à capital fixe et quelle entité prend en charge ces frais, les ACVM considèrent que la communication d'information n'est peut-être pas le bon moyen pour faire face au risque d'arbitrage réglementaire créé par la différence de traitement entre les fonds d'investissement à capital fixe et les OPC en ce qui a trait au paiement des frais de constitution.</p> <p>Les ACVM continueront de se pencher sur la meilleure façon d'agir sur le risque d'arbitrage réglementaire. Nous</p>

	<p>intervenants ajoute que les gestionnaires cherchent déjà à réduire au minimum les frais de constitution pris en charge par leurs fonds d'investissement à capital fixe étant donné que le secteur des fonds d'investissement est très concurrentiel et que les gestionnaires qui ne parviennent pas à réduire ces frais au minimum sont moins concurrentiels.</p> <p>Bon nombre d'intervenants portent leur attention sur les éléments de « protection des investisseurs » pris en compte dans les frais de constitution d'un fonds d'investissement à capital fixe, comme la participation des courtiers en valeurs dans la conduite du contrôle diligent et le long processus d'approbation réglementaire. Quelques-uns de ces intervenants indiquent que, bien que les frais de constitution d'un OPC soient inférieurs à ceux d'un fonds d'investissement à capital fixe, les OPC ne procurent pas aux investisseurs l'avantage d'un contrôle diligent mené par des courtiers en valeurs indépendants.</p> <p>En outre, des intervenants indiquent que les dépenses engagées pour certaines activités, comme les entretiens avec les conseillers pour expliquer le fonds d'investissement à capital fixe, profitent aux investisseurs, car elles contribuent à augmenter la taille du fonds (ce qui a pour effet de réduire le RFG et d'accroître la liquidité du fonds). Par conséquent, ces intervenants affirment qu'il est raisonnable de prélever les frais de constitution connexes sur le produit du placement et de les faire prendre en charge indirectement par les investisseurs.</p> <p>Selon quelques intervenants, la principale raison pour laquelle il est interdit aux OPC de prendre en charge leurs frais de constitution est que les frais de démarrage d'un OPC peuvent représenter une part importante de la valeur liquidative initiale de l'OPC. Les fonds d'investissement à capital fixe ne sont pas confrontés à ce problème étant donné que la taille minimale de leurs appels publics à l'épargne est suffisante pour couvrir les frais de constitution.</p> <p>De même, d'autres intervenants affirment que la restriction</p>	<p>publierons peut-être, en même temps que les propositions concernant les fonds alternatifs, des projets de modifications du Règlement 81-102 selon lesquels le gestionnaire d'un fonds d'investissement à capital fixe devrait rembourser le fonds de ses frais de constitution si le fonds d'investissement à capital fixe est converti en OPC dans un certain délai après son premier appel public à l'épargne.</p> <p>Entre-temps, pour contrer le risque d'arbitrage réglementaire, les ACVM ajoutent le paragraphe 2 à l'article 5.1 du Règlement 81-102, qui veut qu'il soit interdit à un fonds d'investissement de prendre en charge des frais ou des dépenses rattachés, entre autres, à la conversion en OPC d'un fonds d'investissement à capital fixe. De plus, les ACVM ne donneront pas suite à la suggestion d'un intervenant d'inscrire dans la réglementation une dérogation à l'interdiction pour un OPC de prendre en charge ses frais de constitution à l'établissement de son premier prospectus dans le cadre de la conversion d'un fonds d'investissement à capital fixe.</p>
--	---	--

concernant le paiement, par un OPC, de ses frais de constitution est motivée par le fait que les investisseurs investissent dans les OPC au fil du temps et que, par conséquent, il ne serait pas juste que les investisseurs initiaux paient dans les faits les frais de constitution de l'OPC. Ces intervenants estiment que, étant donné que les titres d'un fonds d'investissement à capital fixe font l'objet d'un seul placement, les investisseurs sont sur un pied d'égalité et les droits d'aucun groupe en particulier ne sont lésés du fait qu'un fonds d'investissement à capital fixe prélève ses frais de constitution sur le produit de son placement.

Des intervenants font remarquer que le fait d'exiger que le gestionnaire prenne en charge les frais de constitution constitue une importante rupture avec la position adoptée dans le passé en ce qui concerne les frais de placement au lancement des OPC négociés en bourse qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres, une position établie sur le fondement des motifs énoncés ci-dessus.

Quelques intervenants mentionnent que les gestionnaires d'OPC récupèrent leurs frais de constitution très peu élevés au fil du temps grâce au placement permanent de leurs titres, les gestionnaires de fonds d'investissement à capital fixe ayant quant à eux peu d'occasions d'augmenter leur nombre d'investisseurs au fil du temps.

De nombreux intervenants soutiennent que le déplacement des frais de constitution vers le gestionnaire fait que ces coûts sont pris en charge par le fonds d'investissement à capital fixe d'autres manières, ce qui ne se traduira pas par des économies de coûts pour les investisseurs, mais pourrait plutôt entraîner une augmentation des coûts globaux à la charge de ceux-ci.

Par exemple, de nombreux intervenants sont d'avis que les gestionnaires commenceraient à demander des frais de gestion supérieurs pour récupérer les frais de constitution, et ces frais de gestion ne seraient probablement pas réduits une

fois les frais de constitution récupérés. Ces intervenants estiment qu'il est presque certain que, à la longue, un investisseur paiera plus cher en raison du fait que les frais de gestion seront supérieurs à ceux prévus par le modèle actuel, selon lequel les frais de constitution payables par un fonds d'investissement à capital fixe sont plafonnés à 1,5 % du produit brut du placement.

En voici la preuve : certains de ces intervenants font observer que les frais de gestion d'un OPC sont généralement supérieurs à ceux d'un fonds d'investissement à capital fixe, ce qui signifie que les personnes qui investissent dans un fonds d'investissement à capital fixe sont dédommagées pour l'intégration, dès le départ, des frais de constitution.

Quelques intervenants sont d'avis que les propositions concernant les frais de constitution auront une autre conséquence : le gestionnaire aura besoin de financement pour le paiement des frais de constitution et récupérera les frais de ce financement au moyen d'une augmentation des frais de gestion. Certains de ces intervenants mentionnent que le gestionnaire pourrait également se faire payer une prime de risque pour s'assurer de recevoir au fil du temps au moins la valeur des frais de constitution engagés.

Des intervenants sont quant à eux d'avis que les propositions concernant les frais de constitution pourraient entraîner, soit l'introduction de frais de rachat visant à assurer la récupération des frais de constitution, soit le report ou la réduction des droits de rachat pour permettre au gestionnaire de s'assurer que les actifs sont conservés pendant assez longtemps pour qu'il puisse récupérer les capitaux qu'il a investis dans la constitution du fonds d'investissement à capital fixe.

Quelques-uns de ces intervenants font observer que les frais de rachat donnent une idée trompeuse de la valeur liquidative étant donné que l'investisseur devra payer des frais pour un rachat à la valeur liquidative et que le cours

sera réduit pour tenir compte de ces frais additionnels.

Bon nombre d'intervenants sont d'avis que le déplacement des frais de constitution vers le gestionnaire n'incitera pas à réduire ces frais, étant donné que l'intérêt des gestionnaires en ce qui a trait aux frais de constitution est déjà aligné sur celui des investisseurs. Plus particulièrement, les gestionnaires de fonds d'investissement à capital fixe s'emploient déjà à réduire au minimum les frais de constitution, qu'ils doivent d'ailleurs prendre en charge si le placement du fonds d'investissement à capital fixe n'obtient pas une suite favorable.

De plus, de nombreux intervenants indiquent que, depuis plusieurs années, la pratique du marché veut que les frais de constitution pris en charge par un fonds d'investissement à capital fixe soient plafonnés à 1,5 % du produit brut du placement du fonds. Les gestionnaires doivent donc également prendre en charge les frais de constitution en sus de ce plafond et sont déjà encouragés à rechercher des efficacités de coûts afin de maintenir les frais de constitution en deçà de ce plafond.

Selon quelques intervenants, il est d'usage dans le secteur qu'un fonds d'investissement à capital fixe réunisse une somme minimale (habituellement 20 millions de dollars) avant de procéder à son placement. Ainsi, les frais de constitution ne représentent pas une part importante de la valeur liquidative initiale d'un fonds d'investissement à capital fixe.

Quelques intervenants signalent pour leur part que les frais de constitution des fonds d'investissement à capital fixe ont beaucoup diminué au fil du temps. Selon eux, bon nombre de conventions importantes et une bonne partie de l'information devant être fournie dans un prospectus sont désormais normalisées et, même si les coûts seront nécessairement plus élevés pour les produits nouveaux et complexes nécessitant une structure et une diligence supplémentaires, de nombreux aspects importants de ces

	<p>placements exigent une participation juridique moins grande qu'avant.</p> <p>De nombreux intervenants considèrent que les propositions concernant les frais de constitution sont une barrière à l'entrée, nuisent grandement à la concurrence et empêchent la venue de nouveaux participants au marché et rendent moins intéressante la constitution de nouveaux fonds.</p> <p>Selon ces intervenants, les propositions concernant les frais de constitution favoriseraient les gestionnaires ayant d'importantes ressources en capital et contribueraient ainsi à faire que le marché des fonds d'investissement à capital fixe soit dominé par un petit nombre de joueurs très importants, ce qui, selon ces intervenants, ne serait pas dans l'intérêt des investisseurs individuels ou des marchés financiers canadiens en général. De l'avis des intervenants, il en résulterait une diminution de la diversité et de l'innovation sur le marché, et il est peu probable que les investisseurs auraient un autre moyen d'accès à de telles stratégies.</p> <p>Quelques intervenants affirment qu'il se pourrait que, en conséquence des propositions concernant les frais de constitution, les autorités de réglementation en valeurs mobilières finissent par réglementer le montant des frais et les prix, une chose qu'elles n'ont pas fait dans le passé.</p> <p>À ce sujet, certains intervenants sont d'avis que le marché devrait continuer à déterminer la répartition des frais de constitution et que les autorités de réglementation devraient porter leur attention sur l'information (par exemple, veiller à ce que soit fournie de l'information sur la rémunération de la direction, les coûts d'établissement du fonds et l'identité de l'entité qui prend en charge les coûts) plutôt que de réglementer la manière dont les frais sont imposés.</p> <p>Quelques intervenants font remarquer qu'il est clairement indiqué dans le prospectus ordinaire d'un fonds d'investissement à capital fixe que les frais de constitution sont à la charge du fonds. Ces frais et les frais permanents du fonds peuvent être examinés à la loupe et comparés par</p>	
--	---	--

	<p>les courtiers en valeurs mobilières et leurs clients avant de prendre une décision de placement. Selon ces intervenants, les frais de constitution font partie de l'entente initiale entre les investisseurs et l'émetteur.</p> <p>En outre, des intervenants affirment que les investisseurs s'attendent au paiement des frais de constitution par un fonds d'investissement à capital fixe et qu'un tel paiement est pris en compte dans la valeur liquidative d'ouverture de chaque fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Un intervenant soutient que la rémunération des placeurs compte pour la plus grande part des frais de démarrage d'un fonds d'investissement à capital fixe, un facteur qui n'est pas pris en compte dans le projet de paragraphe 3 de l'article 3.3 du Règlement 81-102.</p> <p>De nombreux intervenants portent leur attention sur la volonté des ACVM de contrer le risque d'arbitrage réglementaire créé par la constitution d'un fonds d'investissement ayant la structure d'un fonds d'investissement à capital fixe qui est ultérieurement converti en un OPC peu après la réalisation de son premier appel public à l'épargne.</p> <p>Nombreux sont ceux qui, parmi ces intervenants, pensent que l'on peut contrer le risque d'arbitrage réglementaire en obligeant le gestionnaire d'un fonds d'investissement à rembourser les frais de constitution du fonds si celui-ci est converti dans un délai prescrit suivant la clôture de son premier appel public à l'épargne ou si l'intention de convertir le fonds n'est pas mentionnée dans le prospectus initial du fonds. Ces intervenants proposent comme autre solution aux ACVM d'interdire carrément la conversion en OPC des fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Un intervenant propose d'exiger que les gestionnaires prennent en charge la partie des frais de constitution d'un fonds d'investissement à capital fixe qui est converti et qui devrait correspondre plus ou moins à ce qu'il en aurait coûté</p>	
--	--	--

	<p>pour constituer au départ le fonds comme un OPC.</p> <p>Certains intervenants estiment qu'il n'est pas nécessaire d'appliquer les mêmes règles aux OPC et aux fonds d'investissement à capital fixe étant donné que les gestionnaires d'OPC sont libres de constituer des fonds d'investissement à capital fixe et que plusieurs l'ont fait. Quelques intervenants font observer que les coûts et le risque associés à la constitution ratée d'un fonds d'investissement à capital fixe sont beaucoup plus grands que dans le cas d'un OPC, ce qui élimine l'avantage qu'il y aurait à opter pour un fonds d'investissement à capital fixe plutôt que pour un OPC.</p> <p>Un autre intervenant propose que les ACVM inscrivent dans la réglementation une dérogation à l'interdiction pour un OPC de prendre en charge ses frais de constitution pour le premier prospectus qu'il dépose relativement à la conversion d'un fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Un intervenant est d'avis qu'on ne devrait pas faire de distinction entre des émetteurs semblables qui ne sont pas des fonds d'investissement, tels que les fiducies de placement immobilier et les entités de placement hypothécaire, qui prennent en charge leurs propres frais de constitution, et les fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Quelques intervenants sont en faveur d'une forme quelconque de restriction concernant le paiement, par les fonds d'investissement à capital fixe, de l'ensemble de leurs frais de constitution.</p> <p>Un intervenant est favorable aux propositions concernant les frais de constitution et est d'avis que ces propositions donneront les avantages dont il est question dans l'avis de consultation. Il ajoute que les gestionnaires d'OPC paient actuellement des frais de constitution et récupèrent ces coûts en imposant des frais de gestion permanents. Selon cet intervenant, les investisseurs ne devraient pas payer de frais de constitution lorsqu'ils paient des frais de gestion permanents pour des fonds d'investissement à capital fixe. Il</p>	
--	---	--

	<p>est d'avis que les propositions concernant les frais de constitution auraient également pour effet d'empêcher les gestionnaires de constituer des fonds d'investissement à capital fixe qu'ils convertiraient ensuite en OPC peu de temps après leur constitution.</p> <p>Un intervenant déclare que les investisseurs achètent des titres de fonds d'investissement dans l'espoir de tirer des profits de leur placement, et il est tout à fait normal qu'ils prennent en charge une partie des frais de constitution de ces fonds. Il ajoute cependant que les frais discrétionnaires associés à la constitution et au maintien d'un fonds devraient être à la charge du gestionnaire.</p> <p>De la même manière, un intervenant souligne que le modèle différent que les fonds d'investissement à capital fixe appliquent pour la collecte de capitaux pourrait justifier le fait que les honoraires des placeurs soient payés par le fonds et les autres frais fixes soient pris en charge par le gestionnaire.</p> <p>Un intervenant soutient que, si les ACVM ont l'intention de réglementer les frais de constitution, il serait en faveur d'une inscription dans la réglementation de pratiques du marché voulant que les frais de constitution payables par le fonds d'investissement à capital fixe soient plafonnés à 1,5 % du produit brut du placement.</p>	
<p>Dispositions sur les conflits d'intérêts (partie 4)</p>	<p>La majorité des intervenants approuvent les projets de modifications visant à étendre l'application des dispositions sur les conflits d'intérêts de la partie 4 du Règlement 81-102 aux fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Certains intervenants proposent en outre d'harmoniser les dispositions du Règlement 81-102 et les dispositions sur les conflits d'intérêts du <i>Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites</i> (le « Règlement 31-103 »), le Règlement 81-107 et la législation en valeurs mobilières applicable des provinces et des territoires du Canada.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>À l'heure actuelle, les ACVM n'ont pas l'intention de modifier les obligations en matière de conflits d'intérêts prévues par le Règlement 31-103 ou le Règlement 81-107. Nous envisagerons l'harmonisation des dispositions sur les conflits d'intérêts dans les divers textes lorsque nous apporterons des modifications au Règlement 81-107.</p>

	<p>Un intervenant est en faveur de l'application des règles sur les conflits d'intérêts aux fonds d'investissement à capital fixe, mais est en désaccord avec le fait d'accorder des dispenses lorsque l'approbation est donnée par le comité d'examen indépendant d'un fonds. Il nous presse de réexaminer l'opportunité de confier au comité d'examen indépendant la responsabilité d'examiner les questions de conflits d'intérêts des fonds d'investissement.</p>	<p>La révision de la structure du comité d'examen indépendant aux termes du Règlement 81-107 déborde du cadre du projet de modernisation.</p>
<p>Obligations d'approbation des porteurs et d'agrément des autorités en valeurs mobilières (art. 5.1 à 5.6)</p>	<p>De nombreux intervenants approuvent le projet d'obligations d'approbation des porteurs et d'agrément des autorités en valeurs mobilières lorsqu'il s'agit de changements fondamentaux à apporter aux fonds d'investissement à capital fixe et à leur gestion, y compris les nouvelles obligations d'obtenir l'approbation des porteurs relativement aux conversions et aux fusions des fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Toutefois, quelques-uns de ces intervenants affirment que, bien qu'ils approuvent la nouvelle obligation d'obtenir l'approbation des porteurs pour un changement à apporter à la nature d'un fonds d'investissement à capital fixe, ils ne sont pas d'accord avec l'idée de faire payer par les gestionnaires les frais rattachés à la mise en œuvre d'un tel changement. Ces intervenants ne sont pas d'accord avec l'hypothèse selon laquelle les conversions et les fusions sont à l'avantage du gestionnaire. Des intervenants indiquent que ces changements sont parfois apportés par suite de modifications réglementaires ou sont proposés par le gestionnaire et considérés par le comité d'examen indépendant du fonds comme étant avantageux pour les porteurs.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Aucune modification. Les ACVM sont d'avis que la restriction visant à empêcher les fonds d'investissement de prendre en charge les frais rattachés au changement apporté à la nature du fonds est conforme aux obligations s'appliquant aux changements fondamentaux apportés aux fonds d'investissement par voie de fusion ou de restructuration. Les ACVM continuent de considérer que, puisque la restructuration d'un fonds d'investissement, qu'elle soit faite par voie de fusion ou de conversion, permet aux gestionnaires de conserver les actifs sous gestion du fonds, les frais de ces opérations ne doivent pas être pris en charge par le fonds d'investissement.</p> <p>Étant donné qu'elles ne vont pas de l'avant avec les propositions visant à empêcher les fonds d'investissement à capital fixe de payer leurs frais de constitution, les ACVM estiment que faire payer par les gestionnaires les frais rattachés à la conversion d'un fonds d'investissement à capital fixe en OPC limitera les risques d'arbitrage dans les cas où les gestionnaires peuvent constituer un OPC sans</p>

	<p>Deux intervenants soulignent en outre que les changements aux objectifs de placement, à la nature ou à la structure d'un fonds d'investissement à capital fixe sont souvent nécessaires pendant la durée de vie d'un fonds en raison de conditions réglementaires, fiscales ou de marché, et qu'ils ne sont proposés et approuvés que s'ils sont à l'avantage des porteurs. Ils soutiennent que les avantages nets pour les porteurs justifient que le fonds prenne en charge les frais de ces changements. Un intervenant propose que les frais rattachés aux changements fondamentaux puissent être pris en charge par le fonds si le comité d'examen indépendant donne son approbation. Selon lui, une autre solution consiste à ce que les ACVM fournissent une liste des changements qui ne seraient pas considérés être à l'avantage des porteurs.</p> <p>Un intervenant affirme que les changements à la nature d'un fonds d'investissement sont tellement fondamentaux que l'approbation des deux tiers des porteurs devrait être requise à cet égard. En outre, il soutient la proposition qui est faite d'empêcher les fonds de prendre en charge les coûts de ces changements.</p> <p>Quelques intervenants sont favorables à l'inscription dans la réglementation d'une dispense de l'obligation projetée d'obtenir l'approbation des porteurs pour certaines opérations, y compris (i) les conversions de fonds d'investissement à capital fixe structurés dès le départ pour se convertir en OPC à la survenance d'un événement donné; (ii) 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 un marché secondaire (communément appelés « fonds d'actions</p>	<p>payer les frais de constitution (c.-à-d. en créant un fonds d'investissement à capital fixe et en le convertissant peu après en OPC).</p> <p>Aux termes des modifications, seuls les frais liés à un changement prévu par le sous-paragraphe <i>h</i> du paragraphe 1 de l'article 5.1 du Règlement 81-102 ne peuvent être pris en charge par le fonds d'investissement. Se reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Les ACVM n'ont apporté aucune modification aux obligations d'approbation des porteurs prévues à l'article 5.2 du Règlement 81-102 relativement à un changement de la nature d'un fonds d'investissement. Nous sommes d'avis que l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs pour un tel changement et d'interdire à un fonds d'investissement de prendre en charge les coûts d'un tel changement répondent adéquatement aux préoccupations des ACVM.</p> <p>Après examen des commentaires reçus, les ACVM ont décidé de ne pas ajouter une dispense de l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs pour les conversions de fonds d'investissement à capital fixe structurés dès le départ pour se convertir en OPC à la survenance d'un événement donné.</p> <p>Comme il est susmentionné, les ACVM ne vont pas de l'avant avec les propositions visant à empêcher les fonds d'investissement à capital fixe de payer leurs frais de</p>
--	---	---

	<p>accréditatives ») et (iii) les fusions de fonds d'investissement à capital fixe avec d'autres fonds dans le cadre desquelles les investisseurs peuvent demander le rachat de leurs titres du fonds à la valeur liquidative avant la fusion.</p> <p>Un intervenant propose que la dispense limitée de l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs pour les fonds d'investissement à capital fixe structurés dès le départ pour se convertir en OPC, à la condition que la conversion soit communiquée, soit étendue aux autres changements fondamentaux apportés à un fonds d'investissement à capital fixe dont il est fait état dans les documents de placement du fonds. Par exemple, il suggère que la dispense vise les changements apportés au mode de placement, à l'effet de levier ou à d'autres restrictions en matière de placement lorsque certaines cibles ou dates sont atteintes ou certains événements surviennent.</p> <p>Un intervenant favorable à la dispense des obligations d'approbation des porteurs et d'agrément des autorités en valeurs mobilières pour les fusions de fonds d'actions accréditatives nous demande d'indiquer expressément que ces opérations sont dispensées de l'interdiction visant les opérations entre fonds prévue au sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 2 de l'article 13.5 du Règlement 31-103 afin de nous conformer à la pratique administrative et du marché.</p> <p>Un autre intervenant est en désaccord avec la dispense de l'obligation d'obtenir l'agrément des autorités en valeurs mobilières pour les fusions de fonds d'actions accréditatives et estime qu'on aurait avantage à ce que ces opérations soient examinées par les organismes de réglementation. Toutefois, il propose que, si une dispense de l'obligation d'obtenir l'agrément des autorités en valeurs mobilières est prévue pour les fusions de fonds d'actions accréditatives ou si une dispense de l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs est prévue pour les fonds d'investissement à capital</p>	<p>constitution. Par conséquent, elles estiment que l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs avant la conversion d'un fonds d'investissement à capital fixe en OPC atténuera le risque d'arbitrage consistant à constituer un fonds d'investissement sous forme d'un fonds d'investissement à capital fixe pour ensuite le convertir en OPC peu de temps après et qu'elle aidera à veiller à ce que la décision de conversion soit dans l'intérêt des porteurs, qui auront également la possibilité de prendre une décision éclairée sur la conversion.</p> <p>En outre, les ACVM considèrent qu'un changement apporté à la nature d'un fonds d'investissement est un changement fondamental qui requiert l'approbation des porteurs. Les ACVM sont généralement d'avis que les avantages que procure aux investisseurs l'obligation d'obtenir l'approbation des porteurs prévue à l'article 5.1 du Règlement 81-102 ne peuvent pas être remplacés par la communication d'information dans le prospectus.</p> <p>Aucune modification n'a été apportée. Se reporter au paragraphe 2 de l'article 5.9 du Règlement 81-102 qui, entre autres choses, dispense les opérations précisées à l'article 5.6 du Règlement 81-102 des restrictions sur les placements de fonds d'investissement fondées sur les conflits d'intérêts (au sens attribué à ce terme dans le Règlement 81-102).</p> <p>Nous n'avons apporté aucune modification en ce qui concerne la dispense de l'obligation d'obtenir l'agrément des autorités en valeurs mobilières pour les fusions de fonds d'actions accréditatives. Les ACVM s'attendent à ce que l'information prévue relativement à l'alinéa <i>v</i> du sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 2 de l'article 5.3 soit présentée sous une forme facile à lire et respecte les principes de rédaction en langage simple dont il est question à l'Annexe 41-101A2. Se reporter également à la réponse ci-dessus. Nous avons supprimé la dispense de l'obligation</p>
--	--	--

	<p>fixe structurés dès le départ pour se convertir en OPC à la survenance d'un événement donné, cette dispense doit être conditionnelle à une communication d'information en langage simple mise en évidence dans le prospectus et les communications publicitaires du fonds d'investissement en question.</p> <p>Quelques intervenants sont favorables à la proposition des ACVM de remanier l'obligation d'obtenir l'agrément des autorités en valeurs mobilières pour le changement de contrôle du gestionnaire.</p>	<p>d'obtenir l'approbation des porteurs pour les fonds d'investissement à capital fixe structurés dès le départ pour se convertir en OPC à la survenance d'un événement donné.</p> <p>Commentaires bien reçus.</p>
<p>Dissolution du fonds d'investissement à capital fixe (art. 5.8.1)</p>	<p>Deux intervenants sont d'accord avec le projet d'obligation selon lequel un fonds d'investissement à capital fixe doit procéder à sa dissolution au plus tôt 15 jours et au plus tard 30 jours après avoir déposé un communiqué faisant état de son intention.</p> <p>Toutefois, plusieurs autres intervenants craignent que le délai de 30 jours au cours duquel un fonds d'investissement à capital fixe doit procéder à sa dissolution après avoir déposé un communiqué ne soit pas suffisant pour liquider les affaires du fonds de façon ordonnée et qu'il puisse entraîner la perte non nécessaire des actifs des investisseurs.</p> <p>Un intervenant souligne que le temps nécessaire à la liquidation d'un fonds d'investissement à capital fixe est souvent indépendant de la volonté du gestionnaire et dépendra de facteurs comme la nature du portefeuille, la capacité du gestionnaire de maximiser la valeur pour les porteurs et la provision pour les passifs du fonds, qui dépendent également tous de la conjoncture du marché.</p> <p>Un autre intervenant ajoute que le délai de 30 jours est problématique dans les faits étant donné que, dans le cadre de la liquidation d'un fonds, divers fournisseurs de services, notamment les autorités en valeurs mobilières et les bourses de valeurs, doivent réaliser un certain nombre de tâches dans un ordre préétabli. Cet intervenant avance qu'il pourrait être</p>	<p>Après examen des commentaires reçus, nous avons décidé de prolonger le délai imparti à un fonds d'investissement à capital fixe pour procéder à sa dissolution après le dépôt d'un communiqué faisant état de son intention. Se reporter au nouveau libellé du paragraphe 2 de l'article 5.8.1 du Règlement 81-102, qui oblige un fonds d'investissement à capital fixe à procéder à sa dissolution au plus tôt 15 jours et au plus tard 90 jours après le dépôt du communiqué.</p> <p>Les ACVM continuent de croire que cette obligation permet aux porteurs d'un fonds d'investissement à capital fixe d'avoir suffisamment de temps pour examiner les conséquences de la dissolution du fonds d'investissement à capital fixe et, en même temps, assure la distribution aux porteurs en temps opportun des actifs du fonds en voie d'être dissous.</p>

	<p>impossible de respecter ce délai.</p> <p>Un intervenant indique également qu'il est particulièrement difficile de procéder à la dissolution d'un fonds si celui-ci détient des actifs non liquides parce que ces actifs sont plus difficiles à céder. Il propose que les ACVM envisagent, comme solution pratique dictée par des principes, la possibilité de permettre à un gestionnaire de détenir des actifs non liquides en fiducie à la liquidation d'un fonds pour la cession des actifs ayant une valeur théorique. Des intervenants indiquent que cette disposition exigerait également une dérogation aux dispositions sur les opérations intéressées.</p> <p>Un intervenant recommande une limite de 90 jours pour procéder à la dissolution d'un fonds d'investissement à capital fixe, ce qui donnerait assez de temps à ce type de fonds pour liquider son portefeuille de façon ordonnée et pour liquider ses affaires.</p> <p>Un autre intervenant affirme qu'il serait approprié de permettre au gestionnaire d'un fonds d'investissement à capital fixe de déterminer la date définitive de dissolution, ce qui permettrait au gestionnaire de prendre en compte des questions telles la liquidation ordonnée du portefeuille, la résiliation des consentements contractuels et l'obtention de toute approbation externe requise.</p>	
<p>La garde de l'actif du portefeuille (partie 6)</p>	<p>La majorité des intervenants sont favorables aux projets de modifications visant à mettre à jour les obligations de garde de l'actif prévues par le Règlement 81-102 et à les appliquer à tous les fonds d'investissement à capital fixe qui sont des émetteurs assujettis (les « modifications en matière de garde de l'actif ») et non pas seulement à ceux qui déposent un prospectus aux termes du <i>Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus</i> (le « Règlement 41-101 »).</p> <p>Un intervenant met en cause le point de vue des ACVM</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Les modifications concernant la partie 6 du</p>

	<p>selon lequel les modifications en matière de garde de l'actif n'entraîneront pas de changements substantiels aux obligations de garde de l'actif pour les fonds d'investissement, quels qu'ils soient, étant donné que les obligations s'appliqueront à tous les fonds d'investissement et non pas seulement à ceux qui déposent un prospectus aux termes du Règlement 41-101. Il fait valoir que les fonds de placement ne sont pas assujettis au Règlement 41-101 ou au Règlement 81-102 et qu'ils ne seraient pas au courant des modifications en matière de garde de l'actif. Des intervenants sont d'avis que, si nous avons l'intention d'obliger tous les fonds d'investissement à capital fixe à respecter les obligations de garde de l'actif, nous devrions publier un avis distinct précisément à l'intention du secteur des fonds spéculatifs.</p> <p>Un intervenant affirme que l'une des conséquences des modifications en matière de garde de l'actif sera que les entités de placement hypothécaire de l'Alberta, qui sont considérées comme des fonds d'investissement à capital fixe, ne seraient pas en mesure de détenir directement leurs placements dans des créances hypothécaires, mais devraient utiliser les services d'un dépositaire. Il indique que l'Alberta et que certains autres territoires ont un registre des titres fonciers géré par l'État, ce qui signifie que l'État a la garde de l'ensemble des titres, des documents et des plans originaux et qu'il a la responsabilité juridique de la validité et de la sécurité de tous les renseignements enregistrés sur les titres fonciers. Selon certains intervenants, dans de telles circonstances, le recours aux services d'un dépositaire ne ferait qu'ajouter des frais sans offrir plus d'avantages, puisque le registre des titres fonciers géré par l'État offre déjà une garantie aux entités de placement hypothécaire et à leurs investisseurs. Par conséquent, cet intervenant recommande de prévoir une dispense de l'application des règles en matière de garde de l'actif pour les créances hypothécaires détenues dans des systèmes de titres fonciers</p>	<p>Règlement 81-102 ne s'appliquent pas aux fonds d'investissement à capital fixe qui ne sont pas émetteurs assujettis. Avant la mise en vigueur des modifications, les obligations de garde de l'actif prévues à la partie 14 du Règlement 41-101 s'appliquent aux fonds d'investissement à capital fixe. Par conséquent, les fonds d'investissement à capital fixe qui ont déposé un prospectus avant l'entrée en vigueur du Règlement 41-101 ne sont pas assujettis à ces obligations. Dans l'avis de consultation, les ACVM ont indiqué que la conséquence du transfert des obligations de garde de l'actif visant les fonds d'investissement à capital fixe du Règlement 41-101 au Règlement 81-102 est que les obligations de garde de l'actif s'appliqueront désormais à tous les fonds d'investissement à capital fixe qui sont émetteurs assujettis, qu'ils soient devenus ou non émetteurs assujettis avant la mise en vigueur du Règlement 41-101.</p> <p>Par suite de la mise en vigueur du sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 2 de l'article 2.3 du Règlement 81-102, les fonds d'investissement à capital fixe qui sont émetteurs assujettis n'auront plus le droit d'acheter des créances hypothécaires non garanties. Nous encourageons les émetteurs à consulter le personnel de leur territoire pour toute question à l'égard du respect de ces obligations.</p>
--	---	--

	de l'État.	
Le prix d'émission des titres (paragr. 2 et 3 de l'art. 9.3)	<p>De nombreux intervenants sont favorables au projet d'obligation selon lequel les fonds d'investissement à capital fixe ne doivent pas émettre des titres à un prix qui aurait un effet dilutif sur la valeur liquidative du fonds.</p> <p>Cependant, deux intervenants craignent que le libellé actuel du paragraphe 2 de l'article 9.3 crée de l'incertitude dans la fixation du prix d'une nouvelle émission d'un fonds d'investissement à capital fixe. Ils proposent que nous modifiions la règle pour permettre de fixer le prix d'offre en fonction de la dernière valeur liquidative qui a été déterminée avant la fixation du prix du placement.</p> <p>Un autre intervenant nous demande d'examiner également s'il y a lieu de mettre en œuvre une règle obligeant le fonds d'investissement à capital fixe qui émet de nouveaux titres à son gestionnaire à titre de paiement des frais de gestion à communiquer le prix de ces nouveaux titres. Il souligne que cette information serait particulièrement utile dans le cas des fonds qui détiennent des actifs non liquides.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Une modification a été apportée. Nous reconnaissons que le respect des projets de paragraphes 2 et 3 de l'article 9.3 du Règlement 81-102 aurait pu être irréalizable dans certains placements de fonds d'investissement à capital fixe. Plus particulièrement, pour certains nouveaux placements, comme les placements privés ou les placements faits par voie de prospectus — RFPV, la date de fixation du prix peut ne pas être « le jour ouvrable avant la date du prospectus ». Par conséquent, nous avons remplacé les projets de paragraphes 2 et 3 de l'article 9.3 par le paragraphe 2 de l'article 9.3 du Règlement 81-102, qui énonce que, dans la mesure où cela est raisonnablement possible, le prix d'émission d'un titre d'un fonds d'investissement à capital fixe n'entraîne pas la dilution de la valeur liquidative d'autres titres en circulation du fonds d'investissement au moment de l'émission du titre, ou n'est pas inférieur à la dernière valeur liquidative par titre qui est établie avant la fixation du prix du placement. Se reporter également à l'article 10.6 de l'Instruction générale 81-102, qui fournit des indications sur la manière dont les ACVM interpréteront le paragraphe 2 de l'article 9.3 et établit des pratiques concernant la fixation du prix des titres d'un fonds d'investissement à capital fixe qui, selon les ACVM, n'est pas dilutif pour les porteurs existants.</p> <p>Compte tenu du paragraphe 2 de l'article 9.3 du Règlement 81-102, les ACVM s'attendent à ce que toute émission de nouveaux titres au gestionnaire du fonds d'investissement à capital fixe à titre de paiement des frais de gestion soit faite à un prix qui n'est pas inférieur à la valeur liquidative par titre à la date de l'émission. Se reporter à l'article 10.6 de l'Instruction générale 81-102.</p>

		<p>Pour l’instant, les ACVM ne mettent pas en place d’obligations d’information à l’égard de cette question.</p>
<p>Placements de bons de souscription (partie 9.1)</p>	<p>Quelques intervenants sont en faveur de l’interdiction de procéder à des placements de bons de souscription pour les motifs généraux invoqués par les ACVM dans l’avis de consultation.</p> <p>Toutefois, bon nombre d’intervenants estiment qu’une interdiction générale de procéder à des placements de bons de souscription serait trop prohibitive et priverait les fonds d’investissement à capital fixe de l’une des façons les moins coûteuses de réunir des capitaux supplémentaires.</p> <p>Plusieurs intervenants font valoir que les actifs d’un fonds d’investissement à capital fixe diminuent généralement au fil du temps en conséquence de la clause de rachat annuel et des achats effectués dans le cadre d’offres publiques de rachat dans le cours normal des activités. Ces intervenants avancent que, à moins que le fonds d’investissement à capital fixe ne reconstitue son stock d’actifs et qu’il n’augmente le nombre de titres en circulation, l’augmentation de son RFG et la diminution de la liquidité de ses titres auront des répercussions sur les porteurs. Un intervenant insiste sur le fait que le maintien ou le rabaissement du RFG du fonds permet de maintenir au même niveau ou d’augmenter la valeur liquidative du fonds, ce qui, en définitive, a une incidence sur le rendement du fonds et le cours de ses titres à la bourse.</p> <p>Plusieurs intervenants font valoir que les placements de bons de souscription ont pour avantage non seulement de faire baisser le RFG et d’accroître la liquidité des titres d’un fonds d’investissement à capital fixe, mais aussi de procurer aux fonds d’investissement à capital fixe des capitaux supplémentaires dont ils peuvent se servir pour profiter d’occasions d’investissement intéressantes, d’accroître la diversification et d’élargir l’éventail d’options de placement à inclure dans le portefeuille.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Aucune modification. Bien que les ACVM reconnaissent que les placements de bons de souscription peuvent présenter certains avantages pour un fonds d’investissement, elles continuent de croire que le risque de dilution pour les porteurs existants l’emporte souvent sur les avantages que pourraient procurer de tels placements. Les ACVM continuent de croire que, pour veiller à ce que les porteurs existants d’un fonds d’investissement à capital fixe ne soient pas forcés d’investir des capitaux supplémentaires dans le fonds d’investissement ou de payer des frais supplémentaires pour réunir des capitaux supplémentaires pour le fonds, les fonds d’investissement ne devraient pas être autorisés à émettre des bons de souscription ou des droits ou à prendre une position sur un dérivé donné dont le sous-jacent est un titre du fonds d’investissement.</p> <p>Dans certaines circonstances exceptionnelles, les ACVM pourraient envisager d’accorder une dispense si un fonds d’investissement à capital fixe peut démontrer la nécessité pour le marché et si des mesures sont prises pour atténuer tout risque de dilution et de conflits d’intérêts pour le fonds d’investissement à capital fixe de manière à que les avantages que procure le placement de bons de souscription l’emportent sur les effets dilutifs.</p>

	<p>Des intervenants estiment que les fonds d'investissement à capital fixe n'ont pas toujours avantage à déposer un prospectus en vue de l'émission de nouvelles parts ou actions plutôt qu'à procéder à un placement de bons de souscription pour réunir des capitaux supplémentaires. Ces intervenants font valoir qu'une émission de nouvelles parts ou actions n'est souvent pas une solution viable, car il faudrait que les titres du fonds soient négociés à un cours qui soit au moins de 4,5 % à 6 % supérieur à leur valeur liquidative pour que les investisseurs soient intéressés à les acheter dans le cadre du nouveau placement et pour justifier les frais du placement. Étant donné que les titres de la plupart des fonds d'investissement à capital fixe sont négociés à un cours inférieur à leur valeur liquidative, il y a relativement peu de fonds qui peuvent dans les faits réunir des capitaux dans de telles circonstances. D'autres intervenants soulignent que les frais de placement de nouvelles émissions d'actions ou de parts représentent généralement plus de 4 % du prix d'émission, tandis que les coûts reliés aux placements de bons de souscription, compte tenu des frais d'établissement du prospectus, sont généralement inférieurs.</p> <p>Quelques intervenants estiment que le risque de dilution serait moins grand si les bons de souscription avaient des prix d'exercice n'ayant pas d'effet dilutif sur la valeur liquidative du fonds d'investissement à capital fixe au moment de l'établissement du prix d'exercice. D'autres ajoutent que les placements de bons de souscription entraînent une dilution négligeable si le délai d'exercice est court. Un intervenant propose donc que seuls les bons de souscription ayant une longue échéance soient interdits.</p> <p>Un intervenant qui fait observer que le secteur a progressivement cessé d'avoir recours aux placements de bons de souscription pour réunir des capitaux pour un fonds d'investissement à capital fixe abonde dans le même sens que d'autres intervenants qui pensent que, dans certaines</p>	<p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Les ACVM reconnaissent que les bons de souscription ayant des délais d'exercice courts soulèvent moins de craintes en ce qui concerne la dilution, mais elles ne sont pas convaincues que de tels titres permettent d'atténuer suffisamment les risques de dilution pour les porteurs existants. Ainsi qu'il en a été question précédemment, les ACVM pourraient envisager d'accorder une dispense dans des circonstances exceptionnelles.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p>
--	---	---

	<p>circonstances, les avantages d'un placement de bons de souscription peuvent plus que compenser les inconvénients d'une légère dilution pour le fonds.</p> <p>Quelques intervenants estiment qu'en interdisant les placements de bons de souscription, on ne prend pas en considération les éléments fondamentaux qui distinguent les fonds d'investissement à capital fixe des OPC. Ces intervenants estiment que, étant donné que les porteurs de titres de fonds d'investissement à capital fixe obtiennent de la liquidité en négociant les titres du fonds à la bourse, la dilution de la valeur liquidative présente moins d'intérêt pour un fonds d'investissement à capital fixe que pour un OPC.</p> <p>Ces intervenants soulignent que les principaux critères dont se servent les investisseurs pour établir la valeur d'un fonds d'investissement à capital fixe est le cours des titres du fonds, qui subit l'influence de facteurs autres que la valeur liquidative, comme le rendement, la liquidité, les frais, la performance et la durée jusqu'à l'échéance. En conséquence, ils soutiennent que les placements de bons de souscription doivent être évalués non seulement en fonction de leur effet dilutif sur la valeur liquidative mais aussi en fonction de leurs effets positifs sur le cours des titres d'un fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Quelques intervenants estiment par ailleurs que les titres d'un fonds d'investissement à capital fixe ressemblent davantage aux actions ordinaires d'une société inscrite qu'aux parts d'un OPC et donc que les placements de bons de souscription effectués par les fonds d'investissement à capital fixe s'apparentent à un placement de droits effectué par une société par actions. Des intervenants soulignent que même si les placements de droits sont souvent effectués à escompte par rapport au cours (à l'instar des placements de bons de souscription), il n'existe pas, à l'égard des sociétés ouvertes, de restriction équivalente fondée sur les mêmes</p>	<p>Bien que les ACVM reconnaissent que la valeur liquidative n'est pas le seul facteur qui revêt de l'importance pour les fonds d'investissement à capital fixe, elles continuent de s'inquiéter de l'effet dilutif potentiel des placements de bons de souscription sur la valeur liquidative. Selon les ACVM, la valeur liquidative est un facteur dont les investisseurs jugent important de tenir compte au moment d'établir la valeur d'un fonds d'investissement à capital fixe. Les ACVM soulignent, par exemple, que la majorité des fonds d'investissement à capital fixe comportent une clause de rachat annuel leur permettant de racheter leurs titres à la valeur liquidative, ce qui soutient le cours des titres du fonds de sorte que les titres se négocient à un cours proche de la valeur liquidative.</p> <p>Les ACVM considèrent que le concept de valeur liquidative est une distinction fondamentale entre un fonds d'investissement et un émetteur qui n'est pas un fonds d'investissement. C'est pourquoi l'effet dilutif que pourraient avoir sur la valeur liquidative les placements de bons de souscription effectués par des fonds d'investissement continue d'être pour elles une source de préoccupation.</p>
--	--	---

	<p>préoccupations concernant la dilution ou la coercition. Un intervenant avance que le simple fait qu'un fonds d'investissement puisse calculer la valeur liquidative, alors qu'une société ouverte ne le peut pas, n'est pas suffisant pour justifier une réglementation différente.</p> <p>Plusieurs intervenants ne sont pas d'avis que les placements de bons de souscription peuvent constituer une pratique coercitive en ce sens qu'ils obligent les porteurs à faire un placement supplémentaire dans le fonds pour éviter la dilution. Certains intervenants insistent pour dire que les bons de souscription ne nuisent pas aux investisseurs s'ils sont inscrits à la cote d'une bourse, puisque les porteurs peuvent en réaliser la valeur s'ils décident de ne pas les exercer. Un intervenant avance que les placements de bons de souscription peuvent même être rentables pour les investisseurs qui les vendent à la bourse, que ces bons de souscription aient été exercés ou non.</p> <p>Quelques intervenants estiment que les placements de bons de souscription sont équitables pour les porteurs existants étant donné qu'ils donnent à chacun une chance égale de participer au placement et la possibilité de conserver sa part proportionnelle du fonds d'investissement à capital fixe. Un intervenant est d'avis que le fait qu'ils détiennent déjà une participation dans le fonds laisse supposer que les porteurs sont satisfaits de leur placement, qu'ils sont bien informés et qu'ils sont favorablement disposés à acheter des titres supplémentaires du fonds d'investissement à capital fixe. Cet intervenant fait également observer qu'il se peut que les porteurs qui achètent des titres supplémentaires au moyen de bons de souscription paient des commissions moins élevées que s'ils achetaient ces titres sur le marché secondaire, et qu'ils soient en mesure d'acheter de grandes quantités de titres sans qu'il y ait de hausse du cours de ces titres.</p> <p>Un intervenant recommande que les ACVM prescrivent un escompte maximal sur le cours pouvant être utilisé dans le cadre de placements de bons de souscription ou de droits</p>	<p>Les ACVM reconnaissent que l'inscription en bourse des bons de souscription inscrits en bourse peut apaiser certaines inquiétudes concernant les émissions coercitives de bons de souscription, mais elles ne sont pas convaincues qu'elle sera toujours un moyen efficace ou suffisant pour dédommager de la perte de valeur de leurs titres les investisseurs qui n'exercent par leurs bons de souscription.</p> <p>Se reporter aux réponses ci-dessus.</p> <p>Aucune modification.</p>
--	--	--

	<p>plutôt que d'interdire purement et simplement ce genre de placements.</p> <p>Quelques intervenants soutiennent qu'il est faux de penser que les investisseurs ne s'attendent pas à ce que le fonds d'investissement à capital fixe dans lequel ils investissent leur demande un apport de capitaux supplémentaires après leur investissement initial. Ils ajoutent que les placements de bons de souscription sont courants sur le marché des fonds d'investissement à capital fixe et que les investisseurs en sont conscients. Pour répondre aux préoccupations des ACVM, des intervenants proposent que les fonds d'investissement à capital fixe soient autorisés à émettre des bons de souscription et des droits à la condition que cette capacité soit mentionnée dans le prospectus du fonds ou, à défaut, qu'elle soit approuvée par les porteurs. L'information présentée dans le prospectus inclurait les risques associés aux placements de bons de souscription et les conditions d'émission des bons de souscription.</p> <p>Plusieurs intervenants sont d'avis que la décision d'émettre des bons de souscription devrait être laissée à l'appréciation du marché et des gestionnaires, qui évalueraient les avantages que le placement de bons de souscription pourrait procurer au fonds d'investissement à capital fixe et l'effet dilutif qu'il pourrait avoir sur la valeur liquidative des titres du fonds afin de déterminer si le placement est dans l'intérêt des porteurs. Ces intervenants font valoir que, étant donné que les placements de bons de souscription sont sources de conflits d'intérêts potentiels touchant le gestionnaire, les placements projetés sont souvent soumis au comité d'examen indépendant du fonds pour qu'il les étudie conformément au Règlement 81-107 avant que le gestionnaire ne procède au placement.</p> <p>Deux intervenants font observer que les règles sur les valeurs mobilières du Royaume-Uni et des États-Unis permettent aux fonds d'investissement à capital fixe</p>	<p>Les ACVM ont remarqué que, depuis quelques années, les fonds d'investissement à capital fixe utilisent de moins en moins les placements de bons de souscription pour réunir des capitaux. Nous sommes d'avis que l'obligation d'information n'apaisera pas les craintes que nous avons soulevées dans l'avis de consultation et celles qui sont exprimées ci-dessus.</p> <p>Se reporter aux réponses ci-dessus.</p> <p>Se reporter aux réponses ci-dessus.</p>
--	---	---

	<p>d'émettre aux porteurs existants des bons de souscription et des droits dont le prix d'exercice est inférieur à la valeur liquidative. Ces intervenants affirment qu'il n'y a pas de raison valable justifiant que les ACVM n'appliquent pas les mêmes règles que ces territoires.</p>	
<p>Rachat des titres (partie 10)</p>	<p>Plusieurs intervenants sont généralement en faveur des modifications proposées concernant les rachats par des fonds d'investissement à capital fixe, notamment celles voulant que les fonds : (i) versent le produit du rachat dans un délai de 15 jours ouvrables suivant la date de rachat, (ii) ne rachètent pas les titres à un prix plus élevé que la valeur liquidative, et (iii) soient autorisés à suspendre les rachats dans certaines circonstances.</p> <p>Quelques intervenants sont d'accord avec l'idée d'obliger les fonds d'investissement à capital fixe à envoyer un rappel annuel des procédures à suivre pour demander un rachat, tandis que d'autres s'opposent à cette idée ou demandent des précisions sur les manières acceptables de remplir de telles exigences.</p> <p>Quelques intervenants se demandent si le rappel annuel doit faire l'objet d'un envoi séparé auquel les porteurs peuvent choisir de ne pas participer ou si cette condition pourrait être remplie en incluant de l'information au sujet des rachats dans la notice annuelle ou le rapport de la direction sur le rendement du fonds d'investissement à capital fixe, ou dans les bulletins publiés par les Services de dépôt et de compensation CDS inc. Certains intervenants pensent qu'un envoi séparé entraînerait des frais supplémentaires inutiles pour les investisseurs.</p> <p>Un intervenant avance qu'il faudrait que l'obligation d'envoyer un rappel annuel des procédures à suivre pour demander un rachat soit remplie par des courtiers, et que bon nombre de courtiers envoient déjà à leurs clients des rappels annuels des dates de rachat. Il ajoute qu'il est parfois difficile de s'y retrouver et qu'on devrait exiger un</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Les modifications incluent ces dispositions.</p> <p>Le paragraphe 4 de l'article 10.1 du Règlement 81-102 prévoit que les fonds d'investissement à capital fixe peuvent remplir l'obligation d'envoyer un rappel annuel des procédures à suivre pour demander un rachat sans nécessairement envoyer une communication séparée à cet effet à tous les porteurs, pourvu que les règles soient décrites dans un document envoyé à tous les porteurs au cours de l'année en cause. Cette exigence vise à assurer que les porteurs soient informés chaque année de leurs droits de rachat.</p> <p>Les fonds d'investissement à capital fixe pourront choisir la forme que prendra le rappel annuel des procédures à suivre pour demander le rachat et seront notamment libres d'y préciser que le rachat des titres du fonds est facultatif.</p>

	<p>formulaire normalisé afin qu'il soit clair pour les investisseurs que le droit de rachat est facultatif.</p> <p>Un intervenant met en cause la nécessité de régler le moment du paiement du produit du rachat par les fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Un intervenant n'est pas d'accord avec l'obligation proposée voulant que le prix de rachat des titres d'un fonds d'investissement à capital fixe ne doit pas être supérieur à leur valeur liquidative. Cet intervenant affirme qu'un rachat de titres à un prix supérieur à leur valeur liquidative n'entraîne pas toujours la dilution de la position des porteurs restants. Par exemple, si un fonds d'investissement à capital fixe est investi dans un swap sur défaillance, il peut arriver que le fonds dénoue une position sur le swap sur défaillance pour financer des rachats annuels et que la juste valeur de la somme libérée par la contrepartie pour financer les rachats soit supérieure à la part proportionnelle de la valeur liquidative investie dans le swap. Des intervenants indiquent que cet excédent versé aux porteurs est à la charge de la contrepartie au swap et non du fonds et qu'il n'entraîne donc pas de dilution pour les autres porteurs de titres du fonds. En conséquence, il a été suggéré que l'exigence concernant le prix de rachat s'applique uniquement dans les cas où il y a risque de dilution pour les porteurs restants.</p> <p>Cet intervenant soutient également que l'exigence concernant le prix de rachat pourrait empêcher les fonds d'investissement à capital fixe existants qui offrent des rachats trimestriels fondés sur le cours de leurs titres de remplir leurs obligations lorsque leurs titres se négocient à un cours supérieur à la valeur liquidative.</p> <p>Un intervenant recommande en outre d'obliger les fonds d'investissement à capital fixe à publier les détails du rachat annuel dans un communiqué. Il propose d'inclure dans cette</p>	<p>Les ACVM considèrent que la prescription d'un délai de remise du produit de rachat aux investisseurs constitue une protection de base pour les investisseurs. Nous continuons de penser qu'un délai de 15 jours est réaliste pour les fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Aucune modification pour l'instant.</p> <p>Aucune modification pour l'instant. Un rachat des titres d'un fonds d'investissement à capital fixe à un prix supérieur à leur valeur liquidative entraîne une baisse de la valeur liquidative des autres titres de ce fonds. De l'avis des ACVM, empêcher une telle dilution est essentiel à la protection des investisseurs.</p> <p>Aucune modification pour l'instant. Conformément à l'article 15.1 de l'Annexe 41-101A2, les fonds d'investissement à capital fixe devront indiquer les montants</p>
--	---	---

	<p>information annuelle les renseignements suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le nombre de titres remis aux fins de rachat; • le nombre de titres pris en livraison pour le rachat annuel, si le montant des rachats est plafonné; • la valeur liquidative en vigueur à la date de rachat; • le produit réel payable aux investisseurs qui demandent le rachat de leurs titres, déduction faite des frais de rachat, des charges et d'autres sommes; • les pénalités et les frais de rachat déduits de la valeur liquidative au moment du calcul du produit de rachat; • tous les autres facteurs pertinents qui ont une incidence sur le calcul ou le paiement du produit du rachat. <p>Cet intervenant estime que les frais de rachat ne sont en général pas bien présentés dans les prospectus ou les documents d'information continue et que l'information concernant les pratiques antérieures de rachat du gestionnaire est utile aux investisseurs.</p>	<p>qui peuvent être déduits de la valeur liquidative par titre du produit de rachat payable aux porteurs qui demandent le rachat de leurs titres. Pour l'instant, nous jugeons adéquates cette obligation d'information supplémentaire et l'obligation d'indiquer dans les états financiers les sommes globales payées aux rachats des titres d'un fonds d'investissement à capital fixe. Les ACVM continueront d'évaluer l'opportunité d'imposer des obligations d'information supplémentaires concernant les rachats par les fonds d'investissement à capital fixe.</p>
--	---	---

<p>Confusion des fonds (partie 11)</p>	<p>Quelques intervenants soutiennent les projets de modifications visant l'application aux fonds d'investissement à capital fixe des dispositions relatives au dépôt dans un compte en fidéicommiss des fonds reçus à l'occasion de ventes et de rachats.</p> <p>Toutefois, plusieurs intervenants font observer que, contrairement aux OPC, les fonds d'investissement à capital fixe sont détenus par l'intermédiaire du système d'inscription en compte de la CDS, sans certificat. Ils affirment que le produit net de la vente d'un placement de titres de fonds d'investissement à capital fixe est transféré directement du placeur principal au compte du dépositaire du fonds et que les distributions et les produits des rachats sont généralement transférés du compte du dépositaire par l'entremise de certains agents des transferts agréés en passant par la CDS.</p> <p>Par conséquent, ces intervenants affirment qu'il n'y a pas lieu de confondre les fonds et que l'obligation de déposer les fonds dans un compte en fidéicommiss ne devrait pas s'appliquer aux agents des transferts agréés ou à la CDS. Des intervenants recommandent de donner au terme « agent des transferts agréé » le sens d'« entité nommée comme agent des transferts ou agent chargé de la tenue des registres d'un fonds d'investissement qui remplit les conditions prévues à l'article 6.2 » et de prévoir, au paragraphe 1 de l'article 11.4 du Règlement 81-102 une dispense de l'application des articles 11.1 et 11.2 du Règlement 81-102 à la CDS ou aux agents des transferts agréés.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Se reporter au nouveau paragraphe 1.3 de l'article 11.4 du Règlement 81-102, qui stipule que l'article 11.1 du Règlement 81-102 ne s'applique pas à la CDS. Nous n'avons pas inclus les agents des transferts ou agents chargés de la tenue des registres d'un fonds d'investissement dans la dispense de l'application de l'article 11.1 du Règlement 81-102. Les ACVM soulignent qu'il n'existe pas à l'heure actuelle de dispense de l'application de l'article 11.1 du Règlement 81-102 pour les agents des transferts des OPC et nous n'avons pas connaissance de difficultés qu'auraient eu des OPC à se conformer à cette exigence.</p>
<p>Dates de clôture des registres (partie 14)</p>	<p>De nombreux intervenants sont en faveur des projets de modifications visant à appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe les exigences prévues par le Règlement 81-102 en ce qui a trait à la date de clôture des registres.</p> <p>Plusieurs de ces intervenants soutiennent également que les exigences proposées concernant la date de clôture des registres ne devraient pas s'appliquer aux opérations de</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Après examen des commentaires reçus, les ACVM ont décidé de ne pas appliquer la partie 14 du Règlement 81-102 aux fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Les ACVM sont conscientes que la majorité des fonds d'investissement à capital fixe inscrivent leurs titres en bourse et sont déjà régis par les exigences des bourses en ce</p>

	<p>roulement des OPC effectuées par des fonds d’actions accréditives. Ils proposent de prévoir une dispense à l’article 14.1 du Règlement 81-102 ou d’ajouter des indications dans l’Instruction générale 81-102 pour préciser que les exigences d’établissement des dates de clôture des registres ne s’appliquent pas à ce genre d’opérations.</p>	<p>qui a trait à l’établissement des dates de clôture des registres. Elles soulignent en outre que les fonds d’investissement à capital fixe qui n’inscrivent pas leurs titres à la cote d’une bourse sont pour la plupart des sociétés en commandite à actions accréditives qui doivent se conformer aux dispositions de la législation applicable aux sociétés en commandite pour ce qui est de l’établissement des dates de clôture des registres, lesquelles pourraient être incompatibles avec les projets de modifications du Règlement 81-102. Par conséquent, la partie 14 du Règlement 81-102 ne s’appliquera pas aux fonds d’investissement à capital fixe.</p>
<p>Communications publicitaires (partie 15)</p>	<p>De nombreux intervenants sont favorables à l’application des dispositions de la partie 15 du Règlement 81-102 sur les communications publicitaires aux fonds d’investissement à capital fixe, pourvu que ces dispositions tiennent compte des différences entre les OPC et ces fonds.</p> <p>Plus particulièrement, deux intervenants manifestent leur soutien au projet de modification voulant qu’un OPC qui était auparavant un fonds d’investissement à capital fixe présente de l’information sur le rendement de la période au cours de laquelle il était un fonds d’investissement à capital fixe.</p> <p>Un intervenant avance que les dispositions en matière de communications publicitaires ne permettraient pas la présentation des rendements après impôts, lesquels sont d’intérêt pour les investisseurs qui détiennent les titres de certains fonds, tels que les fonds d’actions accréditives. Il affirme que, compte tenu des caractéristiques uniques des fonds d’investissement à capital fixe, les exigences en matière de communications publicitaires doivent être suffisamment souples pour permettre la présentation d’information permettant aux investisseurs de bien évaluer le rendement de leur placement.</p>	<p>Les ACVM considèrent que les obligations d’information sur les ventes prévues dans les modifications établissent bien la différence entre les OPC et les fonds d’investissement à capital fixe.</p> <p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Les exigences en matière de communications publicitaires prévues à la partie 15 du Règlement 81-102 visent à assurer que les communications publicitaires contiennent des renseignements pertinents et non trompeurs. Les fonds d’investissement à capital fixe sont invités à communiquer avec le personnel de leur territoire pour toute question concernant la conformité des communications publicitaires aux dispositions de la partie 15 du Règlement 81-102.</p>

<p>Dossiers des porteurs de titres (partie 18)</p>	<p>Quelques intervenants sont favorables à l'application aux fonds d'investissement à capital fixe des règles concernant les dossiers des porteurs de titres prévues à la partie 18 du Règlement 81-102.</p> <p>Toutefois, un intervenant soutient que l'article 18.1 ne devrait pas s'appliquer aux sociétés en commandite.</p> <p>Plusieurs intervenants soutiennent que, contrairement aux OPC, les fonds d'investissement à capital fixe sont des fonds dont les titres sont inscrits en compte par l'intermédiaire de la CDS et donc que la CDS est le seul porteur inscrit. Par conséquent, les dossiers des porteurs de fonds d'investissement à capital fixe sont nécessairement plus limités que ceux des OPC. Ces intervenants demandent aux ACVM de confirmer si elles jugent qu'une telle situation est acceptable.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Aucune modification. Les ACVM sont d'avis que les sociétés en commandite peuvent se conformer au Règlement 81-102 et aux règles concernant les dossiers des porteurs prévues par la législation applicable sur les sociétés en commandite.</p> <p>Les ACVM sont conscientes que la CDS est le seul porteur inscrit de nombreux fonds d'investissement à capital fixe. Se reporter au paragraphe 2 de l'article 15.1 de l'Instruction générale 81-102.</p>
---	---	---

Partie III - Commentaires sur les prêts, mises en pension et prises en pension de titres par les fonds d'investissement

<u>Questions</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p>1. Les prêts de titres entraînent-ils d'autres coûts que la commission versée à l'agent de prêt?</p>	<p>Certains intervenants indiquent qu'en règle générale, le coût des prêts de titres engagé par les fonds d'investissement est pris en charge par l'agent de prêt de titres, à qui le fonds verse une commission (prélevée sur les produits tirés des prêts de titres) en contrepartie de ses services.</p> <p>Un autre intervenant soutient que le coût des prêts de titres, outre la commission versée à l'agent de prêt, se limite aux frais juridiques et administratifs habituellement associés à la conclusion de l'entente de prêt de titres en tant que telle.</p> <p>Un intervenant indique toutefois que certains fonds peuvent régler directement certains coûts liés aux opérations, notamment les droits de garde, les frais de transaction, les commissions de marché et les frais des fournisseurs de services. Cet intervenant ajoute que certains gestionnaires exigent des frais pour superviser le programme de prêt de titres et que des frais de gestion peuvent également s'appliquer lorsque les fonds d'investissement placent dans un OPC marché monétaire les espèces qu'ils ont reçues en garantie.</p> <p>Quelques intervenants soulignent que, puisqu'ils reçoivent les produits tirés des prêts de titres après déduction de la part qui revient à l'agent de prêt, les fonds d'investissement ne versent aucune commission à l'agent; par conséquent, le prêt de titres n'entraîne aucun « coût ».</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p>

<p>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?</p>	<p>Les avis des intervenants sont partagés en ce qui a trait à la communication des produits bruts tirés des prêts de titres dans les états financiers des fonds d'investissement.</p> <p>Quelques intervenants suggèrent que la présentation de l'information sur les produits bruts tirés des prêts de titres soit exigée sous la forme d'une note supplémentaire sur les états financiers, notamment d'un tableau de rapprochement des produits bruts tirés des prêts et des paiements effectués pendant la période de présentation de l'information financière avec le montant des produits tirés des prêts de titres figurant dans l'état des résultats. L'un de ces intervenants soutient par ailleurs que les notes sur les états financiers pourraient également fournir de l'information sur les modalités importantes de la rémunération de l'agent de prêt, notamment sur tous les frais engagés par le fonds dans le cadre des prêts de titres.</p> <p>Un intervenant suggère d'obliger les fonds d'investissement à indiquer les produits bruts tirés des prêts de titres ainsi que les paiements effectués dans la partie relative aux produits de l'état des résultats.</p> <p>Selon un autre intervenant, les ACVM devraient veiller à ce que le montant des produits tirés des prêts de titres indiqué comprenne la part versée à l'agent de prêt, en permettant aux fonds d'effectuer des prêts uniquement aux termes de conventions qui prévoient l'obligation, pour les agents, de communiquer de façon complète toute l'information sur les produits tirés des prêts reçus par eux ou par une partie liée et comprenant la ventilation détaillée des coûts qui y sont associés. Selon cet intervenant, les gestionnaires devraient être tenus d'inclure les frais payés à des tiers ainsi que tous les frais payés dans le cadre des prêts de titres qui ont été prélevés sur leurs propres fonds.</p> <p>Quelques intervenants estiment que l'entente de partage des produits conclue entre un fonds d'investissement et son agent de prêt est exclusive ou peut être assujettie à une</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Les ACVM sont d'accord avec l'approche qui consiste à exiger la communication d'information sous la forme d'une note supplémentaire sur les états financiers des fonds d'investissement. Se reporter aux nouveaux paragraphes 4 et 5 de l'article 3.8 du Règlement 81-106. Nous sommes d'avis que ces nouveaux paragraphes permettront de préciser l'information fournie au sujet du coût des prêts de titres par les fonds d'investissement et d'améliorer la transparence de celle-ci.</p> <p>Les ACVM sont d'avis que les paragraphes 4 et 5 de l'article 3.8 du Règlement 81-106 sont appropriés pour atteindre leur objectif qui consiste à obliger les fonds d'investissement à indiquer, dans leurs états financiers, les produits tirés de prêts de titres, y compris la part qui revient à l'agent de prêt.</p> <p>Par conséquent, nous ne donnons pas suite pour le moment à d'autres propositions concernant la communication, par les fonds d'investissement, des produits tirés des prêts de titres et du coût de ceux-ci.</p> <p>Bien qu'elles reconnaissent que les gestionnaires et les agents de prêt de titres puissent souhaiter garder confidentielle l'information concernant les ententes de</p>
---	--	--

	<p>entente de non-divulgence pour des raisons liées à concurrence. Selon ces intervenants, l'obligation de présenter cette information, qui procurerait peu ou pas d'avantages, aurait des conséquences sur le contexte concurrentiel du secteur des prêts de titres et pourrait faire que les fournisseurs de services soient moins enclins à faire des compromis sur les modalités et les frais.</p> <p>L'un de ces intervenants indique qu'il serait d'accord avec l'information supplémentaire concernant les ententes de partage des produits conclues entre le fonds et l'agent de prêt lorsque le gestionnaire agit à titre d'agent de prêt de titres ou que l'agent est une personne autre que le dépositaire du fonds.</p> <p>Certains intervenants estiment qu'il est inutile de présenter dans les états financiers d'un fonds d'investissement les produits tirés des prêts de titres, y compris la part versée à l'agent de prêt de titres, et d'indiquer dans ces états la part versée à l'agent comme étant des coûts supplémentaires. Selon eux, étant donné que les fonds d'investissement qui font appel à des agents de prêt de titres ne peuvent jamais recevoir la totalité des produits tirés des prêts, le fait d'indiquer les produits bruts ferait uniquement gonfler le montant des produits, sans fournir d'avantages supplémentaires au lecteur des états financiers. Selon l'un de ces intervenants, le fait d'indiquer les produits bruts ainsi que la part versée à l'agent comme étant un coût pour le fonds ne semble pas correspondre aux flux de trésorerie liés à l'opération.</p>	<p>partage des produits, les ACVM sont d'avis que cette information est importante pour les investisseurs, surtout compte tenu des conflits d'intérêts potentiels pouvant survenir du fait que l'agent de prêt de titres d'un fonds d'investissement est un membre du même groupe que le gestionnaire.</p> <p>L'obligation d'information prévue aux paragraphes 4 et 5 de l'article 3.8 du Règlement 81-106 vise à fournir de l'information concernant les ententes de partage des produits conclues entre un fonds d'investissement et son agent de prêt de titres, de sorte que les investisseurs pourront mieux comprendre les coûts totaux et le rendement global des activités de prêt de titres des fonds d'investissement. À l'heure actuelle, les investisseurs ne disposent d'aucune information concernant les sommes, s'il y en a, versées à l'agent de prêt de titres qui sont prélevées sur les produits tirés des activités de prêt de titres d'un fonds d'investissement. Les ACVM estiment que cette information est pertinente pour les porteurs de titres d'un fonds d'investissement, particulièrement lorsque l'agent de prêt de titres est un membre du même groupe que le gestionnaire ou qu'il fournit d'autres services au fonds d'investissement (p. ex. à titre de dépositaire), étant donné que les frais autrement facturés au fonds par le gestionnaire ou le fournisseur de services peuvent être réduits du fait que ceux-ci reçoivent une part des produits tirés des activités de prêt de titres. Par conséquent, le coût réel de la propriété des titres du fonds d'investissement ne serait pas transparent pour les porteurs.</p> <p>Les ACVM sont également d'avis que le fait d'obliger tous les fonds d'investissement à fournir de l'information concernant leurs ententes de partage des produits, que leur agent de prêt de titres soit ou non lié au gestionnaire, offrira aux investisseurs la possibilité de comparer les divers fonds d'investissement et les diverses familles de fonds.</p>
--	--	---

	<p>Un intervenant souligne que l'information supplémentaire concernant les ententes de partage des produits ne devrait pas être obligatoire, étant donné que les produits tirés des prêts, des mises en pension et des prises en pension de titres par un fonds d'investissement sont minimales et que, en règle générale, la part versée à l'agent de prêt de titres l'est également. Selon cet intervenant, la meilleure solution est de faire examiner et approuver les conventions de prêts, de mises en pension et de prises en pension de titres par le comité d'examen indépendant.</p>	<p>Se reporter aux réponses ci-dessus. Selon les ACVM, les coûts liés à la communication de l'information requise aux termes des paragraphes 4 et 5 de l'article 3.8 du Règlement 81-106 ne sont pas élevés, et les avantages qui découlent de cette information l'emportent sur les coûts.</p>
<p>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'opérations des fonds d'investissement?</p>	<p>La plupart des intervenants conviennent que, d'un point de vue comptable, la commission versée à l'agent de prêt de titres ne constitue pas des coûts liés aux activités de prêt de titres et que, par conséquent, elle ne devrait pas être incluse dans le calcul du RFG ou du ratio des frais d'opérations (le « RFO ») du fonds d'investissement. Selon un intervenant, il serait plus juste et plus utile de comptabiliser le coût des prêts de titres en réduction du rendement brut des prêts de titres (p. ex. en le déduisant des produits).</p> <p>Quelques intervenants suggèrent que les ACVM prennent en compte les avis des organismes professionnels en comptabilité compétents dans le cadre des projets de révision des règles régissant l'établissement des états financiers et des rapports de la direction sur le rendement des fonds, car le fait de comptabiliser en charges la part des produits tirés des prêts de titres versée à l'agent de prêt de titres peut être incompatible avec le traitement comptable accepté des produits tirés des prêts de titres, puisque l'agent reçoit sa part avant le versement des produits nets au fonds d'investissement.</p> <p>Selon un intervenant, il n'est pas nécessaire d'indiquer le coût des prêts et des mises en pension de titres étant donné que ce coût est minime et que le contexte concurrentiel ne se prête pas à la communication d'une telle information.</p>	<p>Après examen des commentaires reçus, les ACVM ont décidé de ne pas pour l'instant aller de l'avant avec l'obligation d'inclure la commission versée à l'agent de prêt de titres dans le RFG ou le RFO du fonds d'investissement. Nous sommes d'avis que l'information requise aux termes des paragraphes 4 et 5 de l'article 3.8 du Règlement 81-106 répond de manière appropriée à nos préoccupations en ce qui a trait à l'information continue fournie aux investisseurs concernant la part des produits tirés des prêts de titres par leur fonds d'investissement qui est versée à l'agent de prêt de titres.</p> <p>Les ACVM ont pris en compte les règles comptables applicables dans la rédaction des obligations d'information relatives aux prêts de titres. Bien qu'elles admettent l'idée selon laquelle le coût des prêts de titres par les fonds d'investissement, et plus particulièrement la commission versée à l'agent de prêt de titres, n'est pas techniquement considéré comme une « charge » d'un point de vue comptable, les ACVM estiment que l'information concernant ce coût est pertinente pour les investisseurs. Par conséquent, même si les paragraphes 4 et 5 de l'article 3.8 du Règlement 81-106 prévoient l'obligation de fournir de l'information sur ce coût, nous estimons que cela n'aura pas d'incidence sur le RFG indiqué par les fonds d'investissement.</p>

	<p>Un intervenant soutient que l'obligation d'inclure la commission versée aux agents de prêt de titres dans le RFG des fonds d'investissement peut inciter ces agents à cesser leurs activités de prêt de titres, ce qui, selon cet intervenant, n'est pas dans l'intérêt des fonds.</p>	
<p>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?</p>	<p>Les intervenants ayant répondu à cette question conviennent que l'information sur le rendement et le coût des prêts de titres devrait être présentée séparément de celle sur le rendement et le coût des mises en pension, car il s'agit d'activités différentes qui ne sont pas sensiblement identiques.</p> <p>Quelques-uns de ces intervenants indiquent que les ententes en matière de rémunération dans le cadre des prêts de titres et des mises en pension diffèrent, au même titre que les motifs qui sous-tendent ces activités. Selon ces intervenants, le prêt de titres est une activité accessoire visant à générer un rendement et des produits supplémentaires pour le fonds d'investissement; il ne s'agit pas de l'élément principal qu'utilise un fonds pour atteindre son objectif. De plus, les ententes de prêt de titres sont habituellement gérées par un agent et requièrent le paiement de frais supplémentaires. Par contre, les opérations de prise en pension de titres sont habituellement gérées par le gestionnaire de portefeuille du fonds sans frais supplémentaires, étant donné que la gestion de ces activités fait partie des services de gestion de placement du gestionnaire de portefeuille et qu'elle est couverte par les frais de gestion.</p> <p>À titre d'exemple de prises en pension faisant partie de la stratégie de placement d'un fonds d'investissement, un intervenant cite le cas où les prises en pension sont utilisées pour générer un rendement assimilable à des espèces similaire aux billets de trésorerie émis par la même contrepartie.</p>	<p>Après examen des commentaires reçus, les ACVM ont décidé de ne pas exiger le regroupement de l'information concernant les prêts de titres et les mises en pension de titres par les fonds d'investissement, étant donné qu'il s'agit d'activités différentes et que les motifs qui les sous-tendent sont également différents. Les nouveaux paragraphes 4 et 5 de l'article 3.8 du Règlement 81-106 s'appliquent seulement aux prêts de titres par les fonds d'investissement.</p>

<p>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 d'information supplémentaire dans les rapports de la direction sur le rendement du fonds.</p> <p>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?</p>	<p>Un intervenant estime que le fait de communiquer la valeur globale moyenne quotidienne des titres prêtés (valeur moyenne des prêts) et la valeur maximale des titres prêtés (valeur maximale des prêts), exprimées en dollars, pourrait tromper les investisseurs ou créer de la confusion chez eux. Selon cet intervenant, étant donné que la taille des fonds sous-jacents qui exercent des activités de prêt de titres est potentiellement très variable, l'information la plus utile à fournir serait les valeurs moyenne et maximale des prêts, exprimées en pourcentage de la valeur liquidative.</p> <p>Selon certains intervenants, bien que les projets d'obligations d'information fourniraient aux investisseurs une quantité importante de données sur les prêts de titres, celles-ci pourraient ne pas leur être utiles, notamment pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'information concernant les prêts de titres que recevraient les investisseurs serait plus détaillée que celle qu'ils reçoivent au sujet des principales stratégies de placement du fonds, ce qui pourrait détourner leur attention de celle-ci, qui est pourtant beaucoup plus importante; • les produits tirés des prêts de titres sont tributaires de la demande du marché et des événements touchant les sociétés, lesquels peuvent différer sensiblement d'une année à l'autre, ce qui rend impossible la comparaison des données sur les prêts de titres entre des fonds ou pour une période donnée; • il est probable que l'information créerait de la confusion chez les investisseurs et qu'elle entraînerait des coûts importants pour le fonds. <p>Certains intervenants insistent sur l'importance d'un cadre d'information équilibré et adéquat et estiment qu'il est important de soupeser les avantages que procure l'information et les coûts administratifs et de conformité liés à la présentation de celle-ci. Ces intervenants indiquent que les produits tirés des prêts de titres pourraient ne pas justifier</p>	<p>Après examen des commentaires reçus, les ACVM ont décidé pour l'instant de ne pas introduire ces nouvelles obligations d'information supplémentaire. Toutefois, elles continueront de surveiller les prêts, les mises en pension et les prises en pension de titres effectués par les fonds d'investissement et de s'informer des faits récents dans ce secteur à l'échelle mondiale. Les ACVM pourraient exiger la communication de nouveaux renseignements quantitatifs dans l'avenir.</p>
---	---	---

	<p>les coûts liés à la collecte et à la présentation de cette information.</p> <p>Un intervenant est d'accord avec l'obligation de fournir de l'information supplémentaire concernant les prêts de titres, mais il est moins convaincu des avantages de fournir de l'information supplémentaire concernant les mises en pension.</p> <p>Un intervenant salue les efforts déployés par les ACVM pour que les investisseurs aient une meilleure connaissance des avantages, des coûts et des risques associés aux prêts, aux mises en pension et aux prises en pension de titres par les fonds d'investissement, mais il considère que les obligations d'information actuelles sont appropriées. Selon cet intervenant, le fait d'exiger davantage d'information financière détaillée ou de publier les ententes contractuelles conclues dans le cadre de ces activités ne fournirait pas plus de précisions aux investisseurs en ce qui a trait aux prêts, aux mises en pension et aux prises en pension de titres.</p> <p>Un autre intervenant souligne que c'est particulièrement vrai pour les OPC, qui n'ont généralement pas recours aux stratégies de mise en pension ou de prise en pension et pour qui les prêts de titres ne constituent pas une importante stratégie de placement.</p>	
<p>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?</p>	<p>Quelques intervenants indiquent qu'aucune autre mesure relative aux prêts de titres que celles actuellement requises ne fournirait d'information utile aux investisseurs, étant donné que les produits tirés des prêts, des mises en pension et des prises en pension de titres sont négligeables pour un fonds d'investissement et ses stratégies de placement et que de tels produits n'influeraient pas sur les décisions d'un investisseur d'acheter ou de détenir des titres d'un fonds.</p> <p>Certains intervenants avancent que l'information qualitative, notamment l'information concernant les risques et le rendement des prêts de titres figurant dans le prospectus ou la notice annuelle d'un fonds, y compris les protections et les recours applicables dont peut se prévaloir le fonds</p>	<p>Après examen des commentaires reçus, nous avons décidé pour l'instant de ne pas introduire d'autres obligations d'information quantitative que celles prévues aux paragraphes 4 et 5 de l'article 3.8 du Règlement 81-106. Les ACVM introduisent par ailleurs certaines obligations d'information de nature qualitative, lesquelles sont abordées dans les commentaires et les réponses à la question 7 ci-dessous.</p> <p>Les ACVM continuent de croire qu'il est important pour les investisseurs de recevoir de l'information claire et détaillée concernant les activités de prêt, de mise en pension et de prise en pension de titres d'un fonds d'investissement. Par conséquent, elles continueront de surveiller les faits récents</p>

	<p>d'investissement aux termes de la convention de prêt, peut aider les investisseurs à mieux comprendre les activités de prêt de titres et les risques qui y sont associés. Un intervenant souligne que cela est compatible avec les propositions de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).</p> <p>Un intervenant soutient que l'information à fournir doit être axée sur les conflits d'intérêts potentiels et que, à cet égard, les obligations d'information actuelles sont appropriées.</p> <p>Un autre intervenant estime que l'information concernant la qualité et la valeur de la garantie détenue dans le cadre d'une opération de prêt de titres serait utile pour les investisseurs. Autrement, les soldes des prêts d'un fonds d'investissement pourraient sembler représenter une exposition aux contreparties, et ce, même si l'exposition est couverte par une garantie plus que suffisante. Selon cet intervenant, l'information à fournir devrait être proportionnelle à la garantie détenue en échange des titres prêtés, à l'exposition nette ou à l'exposition ajustée en fonction du risque.</p> <p>Un intervenant indique qu'il est d'accord avec les obligations d'information supplémentaire visant à s'assurer que les investisseurs sont bien informés de l'intention du fonds d'investissement à capital fixe d'exercer des activités de prêt, de mise en pension et de prise en pension de titres ainsi que des risques qui y sont associés. Selon cet</p>	<p>en matière de réglementation de ces activités ici et à l'étranger et pourraient introduire de nouvelles obligations dans l'avenir.</p> <p>Les ACVM conviennent que la divulgation des conflits d'intérêts potentiels est capitale. La nouvelle obligation d'indiquer l'identité de l'agent de prêt de titres du fonds d'investissement dans le prospectus et la notice annuelle du fonds d'investissement, ainsi que l'obligation d'indiquer la part des produits tirés des prêts de titres versée à l'agent de prêt dans les états financiers du fonds visent à fournir de l'information sur les conflits d'intérêts pouvant potentiellement survenir dans le cadre des activités de prêt de titres d'un fonds d'investissement. Se reporter à la rubrique 10.9.1 du Formulaire 81-101F2, à la rubrique 19.11 de l'Annexe 41-101F2 et aux paragraphes 4 et 5 de l'article 3.8 du Règlement 81-106.</p> <p>Les ACVM font observer que le paragraphe 2 de l'article 3.8 du Règlement 81-106 prévoit déjà l'obligation pour les fonds d'investissement de présenter, dans leurs états financiers, de l'information concernant le type de garantie reçue dans le cadre de leurs opérations de prêts de titres qui sont en cours à la date des états financiers, ainsi que le montant de cette garantie. À l'heure actuelle, les ACVM ne sont pas d'avis que les avantages découlant de l'obligation de fournir de l'information supplémentaire concernant les garanties l'emporteraient sur les coûts de présentation de cette information.</p> <p>Les ACVM conviennent que la capacité d'un fonds d'investissement d'exercer des activités de prêt, de mise en pension et de prise en pension de titres devrait être établie en fonction des objectifs et des stratégies de placement du fonds et être indiquée en bonne et due forme dans le prospectus du fonds d'investissement conformément aux</p>
--	---	--

	<p>intervenant, la capacité d'exercer des activités de prêt, de mise en pension et de prise en pension de titres devrait être établie en fonction des objectifs et des stratégies de placement du fonds d'investissement et être indiquée en bonne et due forme dans le prospectus de celui-ci.</p> <p>De même, un intervenant souligne que si l'information supplémentaire à fournir concernant les prêts, les mises en pension et les prises en pension de titres devient obligatoire, d'autres mesures de rechange devraient être imposées au lieu de celles que proposent les ACVM. Toutefois, cet intervenant ne peut citer aucun cas où les coûts liés à la présentation d'une telle information dépasseraient les avantages qui en découleraient.</p>	<p>exigences prévues par le formulaire applicable.</p> <p>Se reporter aux réponses ci-dessus.</p>
<p>7. Les ACVM envisagent d'ajouter à la liste des fournisseurs de services qui doivent être indiqués dans le prospectus ou la notice annuelle, le cas échéant, d'un fonds d'investissement, les agents chargés des prêts, des mises en pension et, le cas échéant, des prises en pension de titres. Grâce à cette information, la relation entre l'agent et le gestionnaire serait aussi indiquée dans le prospectus ou la notice annuelle, ce</p>	<p>Quelques intervenants sont d'avis qu'il est important pour les investisseurs de connaître l'identité des principaux fournisseurs de services auxquels fait appel un fonds d'investissement et les sommes versées à ceux-ci, ainsi que de savoir si ces fournisseurs de services sont membres ou non du même groupe que le fonds d'investissement. Toutefois, ils ne croient pas que cette obligation devrait s'appliquer aux mises en pension ou aux prises en pension, puisque ces activités sont habituellement gérées par le gestionnaire de portefeuille du fonds d'investissement aux termes de la convention de gestion de placements du fonds.</p> <p>Un intervenant affirme que, si les activités de prêt de titres exercées par l'agent de prêt de titres d'un fonds d'investissement sont importantes par rapport aux autres activités du fonds d'investissement, l'information au sujet de cet agent devrait être communiquée sur la même base que l'information sur l'agent des transferts du fonds doit l'être.</p> <p>Par ailleurs, un intervenant estime que la présentation d'une nouvelle information ne serait pas utile étant donné le caractère négligeable des produits tirés des prêts de titres et le niveau proportionnel d'exposition potentielle au risque. Toutefois, il avance que la présentation d'information sur la</p>	<p>Les ACVM mettent en place l'obligation, pour les fonds d'investissement, d'indiquer l'identité de l'agent de prêt de titres du fonds d'investissement dans le prospectus et la notice annuelle du fonds d'investissement. Se reporter aux nouvelles rubriques 19.11 de l'Annexe 41-101A2 et 10.9.1 du Formulaire 81-101F2.</p> <p>Bien que les produits tirés des prêts de titres peuvent être négligeables pour un fonds d'investissement, des conflits d'intérêts peuvent survenir du fait qu'un membre du même groupe que le gestionnaire agit à titre d'agent de prêt de titres du fonds d'investissement et qu'il reçoit une partie des produits tirés des prêts de titres. Par conséquent, les ACVM sont d'avis que l'identité de l'agent de prêt de titres est une information pertinente pour les porteurs d'un fonds d'investissement et qu'elle doit être communiquée.</p> <p>Puisque le paragraphe 3 de l'article 2.15 du Règlement 81-102 oblige l'agent de prêt de titres d'un fonds</p>

<p>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.</p> <p>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?</p>	<p>notation de l'agent de prêt de titres pourrait fournir aux investisseurs des indications supplémentaires.</p> <p>Quelques intervenants soulignent que le Règlement 81-102 énonce que l'agent de prêt de titres d'un fonds d'investissement doit être le dépositaire du fonds, et que cette information est actuellement présentée dans les documents d'information continue. Selon l'un de ces intervenants, toute information pertinente sur une partie liée est déjà communiquée dans les états financiers du fonds d'investissement.</p> <p>Un intervenant indique que l'information sur tout conflit d'intérêts avec un agent de prêt membre du même groupe que le gestionnaire ou qui a un lien de dépendance avec ce dernier doit être claire et indiquer la manière dont le conflit est géré de manière à ne pas nuire au fonds d'investissement.</p>	<p>d'investissement à être le dépositaire ou le sous-dépositaire du fonds d'investissement, les préoccupations concernant la solvabilité de l'agent de prêt de titres sont tempérées par les obligations en matière de capitalisation et les autres obligations applicables aux dépositaires et aux sous-dépositaires prévues à la partie 6 du Règlement 81-102. Par conséquent, les ACVM n'introduisent pas l'obligation de communiquer la cote de solvabilité de l'agent de prêt de titres d'un fonds d'investissement.</p> <p>Bien que le Règlement 81-102 exige que l'agent de prêt de titres d'un fonds d'investissement soit le dépositaire ou le sous-dépositaire de celui-ci, les porteurs peuvent ne pas savoir lequel du dépositaire ou du sous-dépositaire du fonds d'investissement agit à titre d'agent de prêt de titres. Par conséquent, les ACVM sont d'avis qu'exiger la communication d'information sur l'agent de prêt de titres est une facette importante de l'amélioration de la transparence relativement à tout conflit d'intérêts potentiel qui existe à l'égard du placement d'un investisseur dans un fonds d'investissement.</p> <p>Les ACVM estiment que la nouvelle information à fournir aux termes des rubriques 19.11 de l'Annexe 41-101A2 et 10.9.1 du Formulaire 81-101F2 indiquera clairement si l'agent de prêt de titres est lié ou non au gestionnaire du fonds d'investissement. Dans l'avenir, les ACVM pourraient se pencher sur l'utilité de présenter de l'information supplémentaire sur la gestion de tout conflit d'intérêts potentiel entre l'agent de prêt et le fonds d'investissement.</p>
--	---	---

<p>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?</p>	<p>Certains intervenants sont d'avis que l'information sur les conventions d'indemnisation en faveur des fonds d'investissement est extrêmement utile pour les investisseurs dans l'évaluation des risques associés aux activités de prêt de titres.</p> <p>L'un de ces intervenants indique que des activités approfondies de prêts de titres transforment des produits de placement simples en produits complexes en raison des opérations de prêts complexes, de la grande diversité des conditions dans lesquelles les prêts se réalisent et des risques importants de liquidité et de contrepartie associés aux prêts. Par conséquent, l'intervenant déclare que la communication de l'information sur les indemnités serait une première étape nécessaire. Cet intervenant propose également que les ACVM se penchent sur la question de savoir si un certain montant d'indemnisation est requis ou non.</p> <p>Un intervenant souligne que la forme définitive de l'indemnité accordée à un fonds d'investissement varie d'une convention à l'autre et qu'elle peut faire l'objet de nombreuses dérogations ou conditions. Des intervenants estiment que la communication d'information sur les indemnités serait contraignante et complexe et ne permettrait pas aux investisseurs de faire des comparaisons significatives.</p> <p>Quelques intervenants avancent que, en raison de l'obligation prévue au Règlement 81-102 selon laquelle un fonds d'investissement redresse chaque jour la valeur de la garantie qu'il détient pour garantir que la valeur marchande équivaut au moins à 102 % de la valeur des titres prêtés, les dispositions sur l'indemnisation du prêteur n'auraient pas d'incidence importante sur les risques associés aux prêts de</p>	<p>Les ACVM conviennent que l'information sur les indemnités reçues par un fonds d'investissement de son agent de prêt est importante et utile pour les investisseurs et mettent en place l'obligation de fournir cette information. Se reporter aux nouvelles rubriques 19.11 de l'Annexe 41-101A2 et 10.9.1 du Formulaire 81-101F2.</p> <p>Pour l'instant, les ACVM n'imposent pas d'indemnités minimales étant donné que le Règlement 81-102 exige actuellement que la valeur marchande de la garantie livrée à un fonds d'investissement relativement à une opération de prêt de titres équivaille à au moins 102 % de la valeur marchande des titres prêtés (c.-à-d. que l'exposition aux prêts de titres du fonds d'investissement doit faire l'objet d'un surdimensionnement).</p> <p>Bien que l'indemnité accordée à un fonds d'investissement puisse différer de celle accordée à un autre fonds, les ACVM ne considèrent pas qu'il s'agit d'une situation différente par rapport à toute autre convention intervenue entre un fonds d'investissement et ses fournisseurs de services, qui peut varier d'un fonds à l'autre. Tout comme l'information à fournir sur les modalités essentielles des contrats intervenus entre les fonds d'investissement et certains fournisseurs de services, les obligations prévues au paragraphe 3 de la rubrique 19.11 de l'Annexe 41-101A2 et au paragraphe 3 de la rubrique 10.9.1 du Formulaire 81-101F2 visent à offrir une brève description.</p> <p>Bien que l'exposition aux prêts de titres d'un fonds d'investissement aux termes du Règlement 81-102 doive faire l'objet d'un surdimensionnement, les ACVM estiment que l'information sur les indemnités accordées à un fonds d'investissement par l'agent de prêt de titres peut quand même être pertinente. Plus particulièrement, l'information sur les conventions d'indemnisation peut mettre en lumière</p>
--	---	--

	<p>titres.</p> <p>D'autres intervenants sont d'avis que, si dans des circonstances particulières, l'indemnisation est réputée importante, une information supplémentaire pourrait être présentée en réponse aux obligations existantes prévues dans les formulaires, comme l'information sur les risques prévue à la rubrique 12 de l'Annexe 41-101A2 ou au paragraphe 2 de la rubrique 12 du Formulaire 81-101F2.</p> <p>Un intervenant ajoute qu'il ne serait pas correct d'exiger la communication d'information à l'égard d'une convention d'indemnisation en particulier alors qu'un fonds d'investissement a de nombreuses autres conventions.</p>	<p>les risques ou les conflits d'intérêts pouvant découler du fait que l'agent a un lien de dépendance avec le gestionnaire; par exemple, le gestionnaire ayant un lien de dépendance avec l'agent de prêt de titres pourrait avoir intérêt à ce que celui-ci n'accorde pas d'indemnité ou accorde une indemnité très limitée.</p> <p>Les ACVM conviennent que l'information sur les facteurs de risque est importante, et que tous les risques importants doivent être communiqués par un fonds d'investissement dans son prospectus ou dans sa notice annuelle, selon le cas. Toutefois, elles estiment également que de l'information précise sur toute indemnité accordée au fonds d'investissement par l'agent de prêt de titres devrait être fournie.</p> <p>Bien que l'information sur d'autres indemnités accordées à un fonds d'investissement puisse également être utile, la présente phase du projet de modernisation est axée sur les prêts, les mises en pension et les prises en pension de titres par les fonds d'investissement et, par conséquent, nous avons examiné plus particulièrement la pertinence des indemnités accordées par les agents de prêt de titres. Dans l'avenir, les ACVM pourraient se pencher sur l'utilité de fournir de l'information sur d'autres indemnités accordées aux fonds d'investissement.</p>
--	--	--

<p>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?</p>	<p>Certains intervenants avancent que les prêts de titres ne génèrent pas des produits considérables ou qu'ils ne sont habituellement pas fondamentaux pour les objectifs de placement d'un fonds et que, par conséquent, les conventions conclues entre les fonds d'investissement et leur agent de prêt ne sont pas des contrats importants et qu'il ne faudrait pas exiger leur dépôt au moyen de SEDAR.</p> <p>Par ailleurs, un intervenant est d'avis qu'il faudrait exiger la communication des conventions de prêt de titres et leur dépôt au moyen de SEDAR. Il indique qu'il considère déjà ces conventions comme étant importantes selon le critère factuel servant à déterminer l'importance d'une convention.</p> <p>D'autres intervenants sont d'avis que les obligations actuelles relatives au dépôt et à la communication des contrats importants sont un critère adéquat pour inclure les contrats qui ne sont pas autrement indiqués dans le Formulaire 81-101F2. Selon eux, il est approprié que le gestionnaire du fonds d'investissement décide si une convention de prêt de titres constitue ou non un contrat important du fonds d'investissement et, par conséquent, si elle devrait être indiquée dans le prospectus ou la notice annuelle d'un fonds.</p> <p>Quelques intervenants nous rappellent que le contenu d'une convention de prêt de titres est déjà prescrit par le Règlement 81-102 et que les modalités non prescrites, comme les ententes de partage des produits négociées, sont habituellement confidentielles et de nature concurrentielle et exclusive.</p>	<p>Après examen des commentaires reçus, les ACVM ne mettent pas en place d'obligation de dépôt des conventions de prêt de titres. Toutefois, nous relevons que, bien qu'il n'existe aucune obligation particulière pour un fonds d'investissement de déposer ses conventions de prêt de titres au moyen de SEDAR, celui-ci pourrait quand même être tenu de déposer ces conventions si elles lui sont importantes.</p> <p>Par conséquent, les gestionnaires devraient connaître les règles applicables sur le dépôt des contrats importants par les fonds d'investissement et décider si les conventions de prêt de titres intervenues entre un fonds d'investissement et son agent de prêt de titres devraient ou non être communiquées au public au moyen de SEDAR.</p>
<p>Autres commentaires généraux</p>	<p>De façon générale, les intervenants conviennent que l'information sur le rendement, les coûts et les risques associés aux activités de prêt, de mise en pension et de prise en pension de titres d'un fonds d'investissement peut être importante et présenter un intérêt pour les porteurs du fonds. Toutefois, ils ne s'entendent pas sur la question de savoir si de l'information supplémentaire sur ces activités, au-delà de celle qui est déjà exigée, est nécessaire ou utile aux</p>	<p>Comme il est susmentionné, les obligations d'information relatives aux prêts de titres imposées par les ACVM à l'heure actuelle comprennent un nombre limité d'éléments d'information que nous considérons comme particulièrement importants et pertinents pour les investisseurs. Nous continuerons de surveiller l'évolution de la situation mondiale à cet égard et déciderons si des obligations supplémentaires sont requises ou non.</p>

	<p>investisseurs, ou si les avantages de cette information supplémentaire l'emportent sur les inconvénients et les coûts potentiels.</p> <p>Certains intervenants craignent que les propositions concernant les obligations d'information relatives aux prêts de titres occultent des faits importants et pertinents concernant un fonds d'investissement en exigeant la communication d'une trop grande quantité d'information moins pertinente. Ils estiment que les propositions accordent une importance exagérée aux prêts, aux mises en pension et aux prises en pension de titres par les fonds d'investissement, car ces activités n'ont peut-être une incidence que sur une petite partie des actifs et des activités de placement globales d'un fonds, et pourraient laisser croire aux investisseurs que ces activités jouent dans la gestion du fonds un rôle plus important qu'il ne l'est en réalité.</p> <p>D'autres intervenants sont d'avis que les ACVM auraient dû s'informer auprès des gestionnaires quant à la nature et à la portée des prêts, des mises en pension et des prises en pension de titres par les fonds d'investissement ainsi que sur l'importance de ces activités avant de proposer des obligations d'information supplémentaires.</p> <p>Bien qu'il estime que des conflits d'intérêts peuvent survenir dans le cadre des activités de prêt de titres d'un fonds, particulièrement lorsqu'un gestionnaire de fonds gère les prêts de titres, un intervenant croit que les parties intéressées devraient être consultées avant la mise en vigueur de nouvelles obligations.</p> <p>Un intervenant souligne que les investisseurs individuels ne sont pas les mieux placés pour passer au crible la structure du programme de prêts de titres d'un fonds est structuré et dont le fonds rend des comptes. Selon lui, les règles de gouvernance des fonds d'investissement devraient être</p>	<p>Les ACVM estiment que les obligations d'information relatives aux prêts de titres établissent un juste équilibre entre la nécessité de communiquer une information significative sur les coûts, les avantages et les risques associés aux prêts de titres d'un fonds d'investissement et le souci d'éviter la communication d'une trop grande quantité d'information moins pertinente. Nous croyons que ces obligations garantiront la communication des faits les plus importants, comme les ententes de partage des produits intervenues entre le fonds d'investissement et son agent de prêt de titres ainsi que l'identité de ce dernier.</p> <p>Se reporter aux réponses ci-dessus. Bien que les ACVM soient conscientes que certains gestionnaires ne considèrent pas que les produits tirés des prêts, des mises en pension et des prises en pension de titres soient importants pour leurs fonds d'investissement, nous sommes d'avis que certains renseignements concernant ces activités sont importants pour les investisseurs.</p> <p>Les obligations d'information relatives aux prêts de titres ont été formulées en fonction des nombreux commentaires reçus des parties intéressées en réponse aux questions détaillées posées dans l'annexe C de l'avis de consultation.</p> <p>Les ACVM sont d'avis qu'il est important que les investisseurs aient accès à certains renseignements sur les activités de prêt de titres des fonds dans lesquels ils investissent. Une révision de la structure du comité d'examen indépendant aux termes du Règlement 81-107</p>
--	--	---

	<p>réformées afin d’obliger les fonds d’investissement à avoir, plutôt qu’un comité d’examen indépendant comme c’est le cas actuellement, un conseil d’administration indépendant qui serait en mesure de ramener les gestionnaires de portefeuille à l’ordre et de leur poser les vraies questions.</p> <p>Des intervenants ont également abordé la question des ententes de partage des produits conclues entre un fonds d’investissement et son agent de prêt de titres.</p> <p>Quelques intervenants affirment que les agents de prêt de titres fournissent de nombreux services aux fonds d’investissement, comme des services de recherche, d’analyse et de négociation, qui, étant donné la nature de gré à gré du marché des prêts de titres, peuvent avoir un effet appréciable sur les produits tirés des prêts. Ils avancent également que de nombreux agents de prêt présentent actuellement aux gestionnaires de l’information très transparente sur les coûts, les risques et les avantages associés aux activités de prêt et de mise en pension de titres, de même qu’une information plus abondante que celle qu’exige la réglementation. Puisque les coûts de ces services sont habituellement pris en charge par les agents de prêt de titres, les ententes de partage des produits prévoient une compensation à leur intention ceux-ci pour ces coûts tout en harmonisant les mesures incitatives visant ces agents et celles visant les fonds pour garantir la rentabilité des activités de prêt.</p> <p>Un intervenant est d’avis que la grande majorité des Canadiens qui sont propriétaires de fonds d’investissement ne savent pas que les titres détenus par leurs fonds sont prêtés et connaissent encore moins le montant des produits qui revient au fonds et celui qui revient à l’agent de prêt ou au gestionnaire de portefeuille. Il affirme que le système actuel, selon lequel les gestionnaires de fonds touchent une partie des commissions de prêt alors que les porteurs assument les pertes, les risques et la rémunération, n’est pas équitable et n’atténue pas les risques systémiques potentiels.</p>	<p>déborde du cadre du projet de modernisation.</p> <p>À l’heure actuelle, les ACVM ne considèrent pas comme problématiques le type de services que fournissent les agents de prêt de titres aux fonds d’investissement ou la pratique qui consiste à répartir les produits tirés des prêts de titres entre le fonds d’investissement et son agent de prêt de titres. L’objet des obligations d’information relatives aux prêts de titres est d’offrir davantage de transparence au moyen de la présentation d’information sur les coûts et le rendement des ententes de prêt de titres auxquels participent les fonds d’investissement ainsi que sur tout conflit d’intérêts potentiel entre les fonds d’investissement et leur agent de prêt de titres.</p> <p>Aucune modification pour l’instant. Les ACVM estiment que les prêts de titres par les fonds d’investissement devraient être permis sous réserve des obligations prévues au Règlement 81-102. Nous mettons également en place les obligations d’information relatives aux prêts de titres.</p>
--	--	--

	Cet intervenant considère la pratique actuelle comme une contravention aux obligations fiduciaires du gestionnaire du fonds envers le fonds et estime que, sur le fondement de ce principe, elle ne devrait plus être permise.	
--	--	--

Partie IV – Autres commentaires		
<u>Question</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p>Rachat annuel de titres en fonction de la valeur liquidative</p>	<p>Un intervenant est d’avis que les ACVM devraient réévaluer leur position selon laquelle les fonds d’investissement qui permettent les rachats de leurs titres seulement une fois par an en fonction de la valeur liquidative sont considérés comme des fonds d’investissement à capital fixe. Il propose que les nouveaux fonds d’investissement à capital fixe ne puissent pas offrir le rachat à la valeur liquidative.</p> <p>Toutefois, la majorité des intervenants sont d’avis que la distinction actuelle entre « OPC » et « fonds d’investissement à capital fixe » doit être maintenue, de sorte qu’un fonds d’investissement offrant des rachats au plus une fois par an continue d’être considéré comme un fonds d’investissement à capital fixe. Plusieurs intervenants estiment qu’un changement d’interprétation jetterait inutilement la confusion parmi les investisseurs et les conseillers, qui supposent que la liquidité quotidienne de tous les OPC équivaut à leur valeur liquidative. Plus particulièrement, certains intervenants croient que la définition d’« OPC » n’englobe pas les fonds d’investissement qui ont une clause de rachat annuel, puisque les rachats annuels ne peuvent pas être des rachats « sur demande ».</p> <p>Plusieurs intervenants pressent les ACVM d’augmenter le niveau de certitude en établissant clairement la distinction entre « OPC » et « fonds d’investissement à capital fixe » dans le Règlement 81-102.</p>	<p>Après examen des commentaires reçus, les ACVM ont décidé de ne pas réévaluer leur position. Elles reconnaissent que de nombreux fonds d’investissement à capital fixe ont été structurés en fonction de l’interprétation de longue date selon laquelle les titres pouvant être rachetés au plus une fois par an ne sont pas rachetables « sur demande ». Par conséquent, les modifications prévoient qu’un fonds d’investissement à capital fixe peut offrir le rachat annuel de ses titres en fonction de la valeur liquidative de ces titres.</p> <p>Les ACVM relèvent que la clause de rachat annuel est courante parmi les fonds d’investissement à capital fixe qui font appel public à l’épargne au Canada, et elles conviennent que la confusion sur le marché l’emporterait sur tout avantage découlant d’un changement de leur interprétation à l’heure actuelle.</p> <p>Aucune modification. Les définitions d’« OPC » ou de « fonds d’investissement à capital fixe » sont énoncées dans la loi sur les valeurs mobilières de chaque territoire des ACVM, et non dans le Règlement 81-102.</p>

	<p>Un intervenant affirme que le droit de rachat occasionnel offert par les fonds d'investissement à capital fixe n'est pas un élément fondamental de ces produits, et que la panoplie de dispositions visant la protection des droits de rachat des OPC aux termes du Règlement 81-102 ne s'appliquerait pas adéquatement aux fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Un autre intervenant constate que l'existence de différents cadres réglementaires serait conforme à la réglementation des fonds d'investissement à capital fixe et des OPC d'autres territoires.</p> <p>Plusieurs intervenants rappellent que les fonds d'investissement à capital fixe sont constitués et placés d'une manière fondamentalement différente de la manière dont sont constitués et placés les OPC classiques. Ils soulignent l'importance de continuer à permettre aux fonds d'investissement à capital fixe d'utiliser diverses stratégies de placement, ce qui se justifie par des rachats moins fréquents. Un intervenant affirme que réglementer les fonds d'investissement à capital fixe comme les OPC reviendrait à éliminer essentiellement le choix des investisseurs et pousserait ceux-ci à chercher de tels produits dans des territoires hors du Canada.</p> <p>Plusieurs intervenants craignent par ailleurs que le reclassement des fonds d'investissement à capital fixe ayant une clause de rachat annuel en tant qu'OPC entraîne la suppression, par les fonds d'investissement à capital fixe, de cette clause. Un intervenant soutient que la clause de rachat annuel est depuis toujours une caractéristique courante des fonds d'investissement à capital fixe et qu'au moins 90 % de ces fonds inscrits à l'heure actuelle à la cote de la TSX ont</p>	<p>Se reporter aux réponses ci-dessus. Les modifications imposent des obligations légèrement différentes aux fonds d'investissement à capital fixe par rapport aux OPC. Les ACVM estiment que le traitement différent des OPC et des fonds d'investissement à capital fixe prévu dans le Règlement 81-102 fait ressortir de façon appropriée les principales caractéristiques distinctives de ces fonds. Plus particulièrement, les ACVM n'ont pas encore imposé aux fonds d'investissement à capital fixe bon nombre des restrictions en matière de placement applicables aux OPC. Comme il est mentionné dans la présente annexe B, les ACVM continuent de vérifier si d'autres restrictions en matière de placement devraient s'appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe et être publiées avec les propositions concernant les fonds alternatifs. Entre autres choses, les AVCM continueront de vérifier si la fréquence des rachats offerts par un fonds d'investissement justifie l'établissement de restrictions en matière de placement différentes, ainsi que la nature de ces restrictions.</p> <p>Les ACVM sont d'avis que, même s'ils seront assujettis aux obligations opérationnelles de base et à certaines restrictions en matière de placement qui s'appliquent de la même manière à tous les fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne, les fonds d'investissement à capital fixe devraient continuer à avoir la latitude nécessaire pour pouvoir utiliser une variété de stratégies de placement.</p> <p>Puisque les ACVM continuent de penser que les fonds d'investissement qui ont une clause de rachat annuel doivent être considérés comme des fonds d'investissement à capital fixe, ces derniers peuvent continuer à offrir le rachat annuel de leurs titres sans être considérés comme des OPC.</p>
--	---	--

	<p>cette caractéristique.</p> <p>Certains intervenants avancent que les rachats annuels à la valeur liquidative concourent à la réalisation des importants objectifs suivants des fonds d'investissement à capital fixe et qu'ils devraient être maintenus : ils permettent aux investisseurs d'obtenir le rachat de leurs titres à la valeur liquidative lorsque les titres du fonds se négocient à un prix inférieur à leur valeur liquidative; ils permettent aux investisseurs de liquider une grande partie de leurs titres si les titres du fonds sont peu négociés (ce qui permet également de réaliser de nombreux rachats sans incidence importante sur le cours) et ils soutiennent le cours des titres du fonds pour garantir que les titres se négocient à un cours qui se rapproche de la valeur liquidative. Des intervenants indiquent par ailleurs que certains fonds d'investissement à capital fixe offrent un droit de rachat annuel parce que ce droit garantit le maintien, par le fonds, de son statut de « fiducie de fonds commun de placement » pour l'application de la <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i>.</p> <p>Un intervenant mentionne que la suppression de la clause de rachat à la valeur liquidative aurait une incidence surtout sur les fonds d'investissement à capital fixe non inscrits à la cote d'une bourse, dont les rachats annuels à la valeur liquidative représentent la seule option de liquidité pour les investisseurs.</p> <p>Certains intervenants font observer que les titres des fonds d'investissement à capital fixe aux États-Unis, qui n'ont pas de clause de rachat annuel, se négocient à des cours bien moins élevés par rapport à leur valeur liquidative que les titres des fonds d'investissement à capital fixe canadiens. Des intervenants indiquent qu'une incidence défavorable importante sur le cours des titres des fonds d'investissement à capital fixe nuirait aux investisseurs puisque leur principal moyen d'obtenir de la liquidité est la négociation à une bourse de valeurs.</p>	<p>Les ACVM ne proposent pas de supprimer la clause de rachat annuel des fonds d'investissement à capital fixe. L'objet de notre question était de vérifier si la fréquence des rachats, à elle seule, est suffisante pour justifier une distinction entre un « OPC » et un « fonds d'investissement à capital fixe » et des cadres réglementaires différents. Comme il est susmentionné, après avoir examiné les commentaires reçus, nous n'avons pas changé notre position sur cette question.</p> <p>Se reporter aux réponses ci-dessus.</p> <p>La question de savoir si un fonds d'investissement dont les titres permettent au porteur de demander au fonds de racheter ces titres au moins une fois par an est ou non un fonds d'investissement à capital fixe est une question d'interprétation juridique et, à notre avis, elle n'est pas touchée par la question pratique de savoir si la clause de rachat annuel entraîne ou non la négociation des titres d'un fonds d'investissement à un prix qui se rapproche plus de leur valeur liquidative que les titres des fonds d'investissement qui n'ont pas de clause de rachat.</p>
--	--	--

<p>Transition et droits acquis des fonds existants</p>	<p>En ce qui a trait aux propositions concernant les restrictions en matière de placement, bon nombre d'intervenants préfèrent que l'on prévoie une protection des droits acquis des fonds existants plutôt qu'une période de transition.</p> <p>Un intervenant indique que les projets de modifications représentent des changements importants auxquels on n'aurait jamais pu s'attendre, et bon nombre d'intervenants craignent que le fait d'obliger les fonds d'investissement à capital fixe existants à se conformer aux projets de modifications soit incompatible avec la décision de placement prise par les investisseurs, les attentes légitimes des investisseurs et la décision commerciale prise par les gestionnaires au moment du lancement des fonds. Ces intervenants mettent l'accent sur le fait que les gestionnaires ont créé et commercialisé leurs fonds d'investissement à capital fixe, et que les investisseurs ont acheté des titres de ces fonds, sur le fondement de leur structure actuelle, et que cet accord commercial conclu entre les fonds et les investisseurs devrait être honoré.</p> <p>Plus particulièrement, certains intervenants sont d'avis que l'accord conclu par les investisseurs au moment de leur investissement dans un fonds d'investissement à capital fixe était fondé sur le régime actuel de ces fonds et les modalités fondamentales énoncées dans le prospectus du fonds d'investissement à capital fixe, qui comprennent les stratégies de placement et les restrictions en matière de</p>	<p>Après examen des commentaires reçus, les ACVM ont décidé de protéger les droits acquis de certains fonds d'investissement à capital fixe en ce qui a trait à la restriction sur les créances hypothécaires non garanties. Se reporter au nouveau paragraphe 2 de l'article 20.4 du Règlement 81-102.</p> <p>Certaines des autres modifications comporteront des périodes de transition de 6 à 18 mois. Se reporter à la rubrique de l'avis de modification portant sur les périodes de transition et la protection des droits acquis. Si d'autres restrictions en matière de placement sont publiées pour consultation concernant les fonds d'investissement à capital fixe, les ACVM évalueront à ce moment-là l'opportunité de protéger les droits acquis dans ces cas particuliers.</p> <p>Les ACVM s'attendent à ce que, contrairement aux projets de modifications, aux termes desquels il était proposé d'imposer des restrictions à l'égard de l'utilisation, par les fonds d'investissement à capital fixe, de l'effet de levier, des ventes à découvert et des dérivés, les modifications aient très peu d'incidence sur les stratégies de placement de ces fonds. Par conséquent, les ACVM croient qu'aucune des modifications, sauf la restriction sur les créances hypothécaires non garanties, n'aura d'incidence importante sur l'accord commercial conclu entre les fonds d'investissement à capital fixe et leurs investisseurs. Comme il est indiqué ci-dessus, on prévoit la protection des droits acquis en ce qui a trait à la restriction sur les créances hypothécaires non garanties.</p> <p>Selon les ACVM, bon nombre des modifications prévoient pour les investisseurs des protections de base qui ont déjà été adoptées par la majorité des fonds d'investissement à capital fixe.</p>
---	--	---

	<p>placement du fonds. Ces intervenants se demandent en quoi le fait d'obliger les fonds d'investissement à capital fixe utilisant une stratégie de placement énoncée dans leur prospectus à se conformer de façon rétroactive aux nouvelles obligations peut être dans l'intérêt des investisseurs ou conforme aux objectifs de protection des investisseurs qui sont prévus dans la législation en valeurs mobilières. Par conséquent, ces intervenants estiment qu'il est inéquitable de modifier les règles de manière à empêcher un fonds d'investissement à capital fixe existant d'utiliser sa stratégie de placement et font valoir que, à tout le moins, les droits acquis de tels fonds devraient être protégés en ce qui a trait aux propositions concernant les restrictions en matière de placement.</p> <p>Un intervenant ajoute que le fait d'obliger un fonds d'investissement à capital fixe à apporter des changements fondamentaux à ses stratégies de placement est susceptible de nuire à la capacité de celui-ci à déclarer son rendement historique.</p> <p>Certains intervenants craignent que les projets de modifications aient une incidence défavorable marquée sur le secteur et l'intégrité des prospectus, et ils estiment que, même si les projets de modifications prévoient une période de transition, ils constituent en fait des règles rétroactives. L'un de ces intervenants fait référence à un principe de base en fiscalité selon lequel on doit éviter d'apporter des modifications rétroactives qui ne sont pas en faveur du contribuable ou, dans le pire des cas, en apporter dans des circonstances exceptionnelles uniquement. Cet intervenant considère que les règles en matière de fiscalité et celles en matière de valeurs mobilières sont différentes, mais il estime que ce principe d'évitement de la rétroactivité devrait s'appliquer aux projets de modifications.</p> <p>Plusieurs intervenants font valoir qu'une période de transition n'est pas appropriée, car les coûts nécessaires pour rendre toute une famille de fonds conforme aux projets de</p>	<p>Se reporter aux réponses ci-dessus.</p> <p>Les ACVM sont d'avis que les modifications ne sont pas rétroactives, car elles ne s'appliquent pas aux activités antérieures à leur entrée en vigueur et qu'elles s'appliquent uniquement aux activités que les fonds d'investissement à capital fixe exerceront après leur entrée en vigueur.</p> <p>Se reporter aux réponses ci-dessus. De façon générale, les ACVM s'attendent à ce que les modifications ne nécessitent pas de changements importants dans les stratégies de</p>
--	--	--

	<p>modifications, et les perturbations connexes, seraient considérables pour les gestionnaires des fonds d'investissement à capital fixe et les personnes qui investissent dans ceux-ci. Plus particulièrement, des intervenants font valoir que les frais et la logistique nécessaires à la modification des documents constitutifs du fonds, à l'obtention des approbations requises des porteurs et au respect des exigences connexes en matière d'avis et d'information continue seraient insoutenables. Ces intervenants estiment également qu'il ne serait pas équitable pour les porteurs ou les gestionnaires de fonds d'avoir à prendre en charge les frais de mise en œuvre de ces changements, d'autant plus que les fonds d'investissement à capital fixe ont initialement été lancés, commercialisés et gérés en conformité avec le régime réglementaire existant.</p> <p>Quelques intervenants indiquent que, en l'absence de protection des droits acquis, les seules solutions de rechange à la modification des documents constitutifs d'un fonds d'investissement à capital fixe seraient la liquidation de ce fonds, son assujettissement à l'encadrement des fonds alternatifs ou sa conversion en émetteur qui n'est pas un fonds d'investissement.</p> <p>Un intervenant fait valoir qu'une disposition de protection des droits acquis est justifiée, mais que les gestionnaires devraient pouvoir choisir d'effectuer la transition de leurs fonds d'investissement à capital fixe vers le nouveau cadre réglementaire s'ils décident d'accepter les nouvelles restrictions. En revanche, un autre intervenant est d'avis que les fonds existants devraient jouir de droits acquis selon le principe du tout ou rien, en ce sens qu'ils ne devraient pas avoir le droit de choisir les projets de modifications auxquels ils veulent se conformer.</p> <p>Certains intervenants estiment qu'il est inapproprié de ne pas prévoir de disposition de protection des droits acquis claire et permanente et qu'une telle situation obligerait les fonds d'investissement à capital fixe à modifier leurs</p>	<p>placement ou dans les documents constitutifs des fonds d'investissement à capital fixe et, par conséquent, à ce qu'elles n'entraînent pas de coûts importants pour ces fonds. Des périodes de transition sont prévues pour les fonds d'investissement à capital fixe qui doivent modifier certains aspects de leurs activités (p. ex. leurs conventions de prêt de titres ou leurs communications publicitaires).</p> <p>Se reporter aux réponses ci-dessus. Les ACVM ne croient pas que les modifications obligeront les fonds d'investissement à capital fixe à modifier leurs documents constitutifs ou à procéder à leur liquidation.</p> <p>Se reporter aux réponses ci-dessus.</p> <p>Se reporter aux réponses ci-dessus.</p>
--	--	--

	<p>stratégies de placement, leurs restrictions et leurs activités et entraînerait de la confusion et un manque d'efficacité sur le marché. L'un d'entre eux est d'avis qu'une telle situation serait directement contraire à l'équité et à l'efficacité des marchés financiers et minerait la confiance envers le marché canadien.</p> <p>Quelques intervenants sont également d'avis que, par souci d'efficacité et de transparence du marché, les ACVM devraient dès que possible faire part au marché de leur intention en matière de protection des droits acquis. Selon eux, les fonds jouissant de droits acquis devraient pouvoir continuer d'exercer leurs activités et de gérer leurs affaires à tous égards conformément à leurs documents constitutifs et à ce que les ACVM ont préalablement approuvé.</p> <p>Quelques intervenants sont d'avis que, même si les droits acquis des fonds d'investissement à capital fixe existants n'étaient pas protégés, la période de transition proposée dans l'avis de consultation est insuffisante compte tenu des changements qui devront être apportés pour se conformer aux modifications, notamment aux conventions importantes et aux documents constitutifs pertinents, ainsi que de la nécessité d'obtenir l'approbation des porteurs, de procéder à une nouvelle répartition des placements et d'apporter d'autres changements d'ordre technique et procédural. L'un d'entre eux est d'avis que l'obligation d'effectuer la transition ne devrait être imposée qu'après la révision du régime des fonds alternatifs.</p> <p>Quelques intervenants indiquent que l'absence de protection des droits acquis, qui obligerait les fonds d'investissement à capital fixe existants à modifier leurs paramètres de placement, aurait une incidence défavorable sur la performance future de ces fonds et pourrait les obliger à liquider des actifs, ce qui entraînerait d'autres complications et problèmes susceptibles d'être plus nuisibles aux porteurs que les avantages perçus que les projets de modifications sont censés leur procurer. L'un d'entre eux croit que des</p>	<p>Comme il est expliqué ci-dessus, sauf en ce qui a trait à la restriction sur les créances hypothécaires non garanties, les ACVM ne croient pas qu'une disposition de protection des droits acquis soit nécessaire à l'égard des modifications. Les ACVM étudieront la possibilité de protéger les droits acquis à l'égard de toute autre restriction en matière de placement qui pourrait être proposée dans l'avenir.</p> <p>Comme il est expliqué ci-dessus, étant donné que les modifications portent essentiellement sur l'introduction de protections fondamentales pour les porteurs de titres de fonds d'investissement à capital fixe, les ACVM sont d'avis qu'elles ne devraient pas obliger les fonds d'investissement à capital fixe à procéder à une nouvelle répartition de leurs placements ou à apporter des changements à leurs documents constitutifs, mesures qui nécessiteraient l'approbation des porteurs de titres. Des périodes de transition appropriées ont été prévues dans les cas où, de l'avis des ACVM, les fonds d'investissement à capital fixe pourraient avoir besoin d'une période de transition pour se conformer à une disposition en particulier.</p> <p>Se reporter aux réponses ci-dessus.</p>
--	---	---

	<p>marchés entiers gravitant autour du secteur des fonds d'investissement à capital fixe seraient touchés, ce qui pourrait faire diminuer la valeur des titres en portefeuille et avoir une incidence sur les investisseurs dans ces fonds.</p> <p>Un intervenant est d'avis que le fait d'obliger les fonds d'investissement à capital fixe existants à vendre leurs placements d'une manière responsable qui préserve la valeur liquidative demanderait un temps considérable. Par conséquent, il demande que les placements existants qui ne sont pas conformes aux articles 2.2, 2.3 et 2.5 du Règlement 81-102 puissent arriver à échéance ou, dans les cas où les placements ne comportent pas de date d'échéance, être conservés pendant une période maximale de cinq ans, pour éviter que l'application des modifications proposées pénalise les investisseurs existants.</p> <p>Certains intervenants font valoir que les investisseurs qui souhaitent investir dans des fonds d'investissement à capital fixe régis par le Règlement 81-102, dans sa version modifiée par les projets de modifications, et par tout régime de fonds alternatifs, devraient pouvoir vendre ou racheter leurs titres de fonds jouissant de droits acquis et acheter des titres de ces nouveaux fonds.</p> <p>De plus, certains intervenants expriment un point de vue particulier au sujet des droits acquis des fonds d'investissement visés par la restriction concernant les créances hypothécaires non garanties et affirment que la protection des droits acquis des fonds d'investissement à capital fixe touchés constituerait la meilleure approche et serait dans l'intérêt des porteurs existants.</p> <p>Un intervenant soutient que la période de transition de 24 mois prévue à l'égard de la restriction concernant les créances hypothécaires non garanties ne serait pas suffisante. Selon lui, les prêts hypothécaires sont des contrats entre un prêteur et un emprunteur, et les modalités</p>	<p>Les ACVM prévoient des périodes de transition de 18 mois pour les modifications portant sur les articles 2.2, 2.3 et 2.5 du Règlement 81-102 (sauf en ce qui a trait au sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 2 de l'article 2.3, qui prévoit la protection des droits acquis de certains fonds existants). Nous sommes d'avis que cette période de transition accorde aux fonds d'investissement à capital fixe suffisamment de temps pour aliéner leurs placements qui ne respectent pas ces dispositions. Nous ne sommes pas d'accord avec la suggestion selon laquelle les articles 2.2, 2.3 et 2.5, dans leur version modifiée par les modifications, devraient prévoir une période de transition de cinq ans.</p> <p>Lorsqu'elles examineront les propositions concernant les fonds alternatifs plus en profondeur, les ACVM évalueront et publieront pour consultation des dispositions de transition pour les fonds d'investissement à capital fixe régis par le Règlement 81-102 qui souhaitent être assujettis à l'encadrement des fonds alternatifs prévu dans le Règlement 81-104.</p> <p>Comme il est indiqué ci-dessus, les ACVM accordent des droits acquis à certains fonds d'investissement à capital fixe existants à l'égard de la restriction concernant les créances hypothécaires non garanties. Toutefois, les ACVM continuent de s'intéresser à la question de savoir si un émetteur qui investit la totalité ou la quasi-totalité de ses actifs dans des créances hypothécaires non garanties constitue ou non un fonds d'investissement. Par conséquent, si un émetteur se fonde sur le nouveau paragraphe 2 de l'article 20.4 du Règlement 81-102 pour investir dans des créances hypothécaires non garanties et cherche à réunir des capitaux additionnels sur les marchés publics, le personnel des territoires des ACVM concernés examinera en</p>
--	---	--

	<p>de la plupart de ces prêts ne prévoiraient pas le droit de demander le remboursement et pourraient avoir une durée de plus de 24 mois, voire de jusqu'à 10 ans. Par conséquent, la transition de créances hypothécaires non garanties obligerait un fonds à se départir de créances hypothécaires autrement performantes.</p> <p>Certains intervenants soutiennent que l'adoption de la restriction concernant les créances hypothécaires non garanties sans protection des droits acquis obligerait les entités de placement hypothécaire actuellement structurées comme des fonds d'investissement à capital fixe à rendre leurs objectifs de placement conformes à la restriction concernant les créances hypothécaires non garanties, ou à liquider leurs avoirs ou à se convertir en émetteurs qui ne sont pas des fonds d'investissement. Un intervenant soutient que le fait d'obliger une entité de placement hypothécaire à se convertir en émetteur qui n'est pas un fonds d'investissement forcerait celle-ci à modifier son information continue en cours de route, ce qui, selon lui, n'est pas souhaitable.</p>	<p>profondeur le prospectus de cet émetteur afin de déterminer si celui-ci est un fonds d'investissement ou s'il est plutôt un émetteur qui n'est pas un fonds d'investissement et qui devrait se conformer à la réglementation en valeurs mobilières à laquelle il est assujéti.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p>
<p>Analyse coûts-avantages</p>	<p>De nombreux intervenants soutiennent que les projets de modifications comportent des coûts directs et indirects beaucoup plus importants que les avantages qu'ils pourraient procurer aux investisseurs et aux émetteurs et que ces projets imposeraient un important fardeau financier aux gestionnaires.</p> <p>Voici un aperçu des coûts mentionnés par les intervenants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • frais accrus pour les investisseurs en raison de la restriction proposée sur les frais de constitution pris en charge par les fonds d'investissement à capital fixe, car les frais de gestion peuvent tout simplement être majorés pour récupérer les frais de constitution; • frais importants pour les gestionnaires de fonds d'investissement à capital fixe en raison des 	<p>Les ACVM soulignent que bon nombre des coûts associés aux projets de modifications qui ont été mentionnés par les intervenants ont trait aux propositions concernant les restrictions en matière de placement et les frais de constitution. Étant donné qu'elles ne mettent en œuvre qu'un certain nombre des propositions concernant les restrictions en matière de placement et que, pour le moment, elles ne vont pas de l'avant avec les propositions concernant les frais de constitution, les ACVM estiment que les coûts que certains intervenants jugent trop lourds pour les fonds d'investissement à capital fixe et leurs gestionnaires ne s'appliquent pas aux modifications.</p> <p>Par conséquent, nous sommes d'avis que, les modifications procurent des avantages qui valent largement les coûts qu'elles engendrent, compte tenu du fait qu'elles imposent des obligations opérationnelles de base aux fonds</p>

	<p>propositions concernant les frais de constitution. Des intervenants affirment que ces frais dissuaderaient les gestionnaires d'offrir au public des fonds d'investissement à capital fixe, ce qui aurait pour effet de réduire la concurrence et de limiter la gamme de produits de placement uniques offerts aux investisseurs;</p> <ul style="list-style-type: none"> • une perte de valeur des placements dans les fonds d'investissement à capital fixe; • les frais liés aux assemblées des porteurs de titres devant être tenues pour mettre en œuvre les changements découlant des projets de modifications. <p>Quelques intervenants conviennent que l'imposition d'obligations opérationnelles de base procurerait des avantages et s'inscrirait dans l'objectif des ACVM qui consiste à protéger les investisseurs. Toutefois, ces intervenants indiquent qu'ils ne sont certains de bien comprendre les avantages que procureront les propositions concernant les restrictions en matière de placement, pas plus qu'ils ne comprennent exactement quelle situation les ACVM tentent de rectifier en imposant ces restrictions.</p> <p>Un autre intervenant ajoute que les ACVM ont toujours dit que les coûts liés à la réglementation ne devaient pas l'emporter sur les avantages escomptés.</p> <p>Quelques intervenants font observer que l'avis de consultation ne contient aucune analyse quantitative des coûts et des avantages des projets de modifications et qu'il revient plutôt au public d'effectuer une telle analyse.</p> <p>Un intervenant est d'avis que les projets de modifications pourraient inciter les investisseurs à penser que les fonds d'investissement à capital fixe posent problème, alors que ce</p>	<p>d'investissement à capital fixe, ce qui s'inscrit dans l'objectif des ACVM qui consiste à protéger les investisseurs. En outre, nous croyons que les modifications contribuent à l'efficacité du marché en indiquant clairement aux gestionnaires de fonds d'investissement les types d'activités et de restrictions que les ACVM jugent inappropriées.</p> <p>Se reporter aux réponses ci-dessus.</p> <p>Les ACVM conviennent que les coûts liés à la réglementation ne devraient pas l'emporter sur les avantages escomptés et, comme il est exposé ci-dessus, nous sommes d'avis que les avantages des modifications l'emportent sur leurs coûts.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus. Les ACVM sont d'avis que bon nombre des avantages des modifications constituent des obligations opérationnelles de base pour les fonds d'investissement à capital fixe et des protections fondamentales pour les porteurs de titres.</p> <p>Les ACVM rejettent l'idée que la mise en œuvre des modifications incitera les investisseurs à penser que les fonds d'investissement à capital fixe posent problème. Au</p>
--	---	---

	<p>n'est actuellement pas le cas, ce qui serait tout à fait contraire au mandat des ACVM qui consiste à favoriser l'efficacité des marchés financiers canadiens et à renforcer la confiance en ceux-ci. Cet intervenant mentionne également que le fait d'apporter d'autres changements à nos marchés financiers sans en démontrer clairement la nécessité serait source de confusion et aurait pour effet d'ébranler, plutôt que de renforcer, la confiance dans nos marchés financiers.</p>	<p>contraire, nous croyons que les investisseurs pourraient avoir une plus grande confiance dans les fonds d'investissement à capital fixe en sachant que ceux-ci sont assujettis à des protections et à des obligations opérationnelles de base similaires à celles auxquelles sont assujettis les OPC. De plus, les modifications énonceront avec plus de clarté et de précision les types d'activités qui sont permises avant que les gestionnaires de fonds d'investissement à capital fixe ne structurent les placements de leurs fonds d'investissement à capital fixe et ne déposent un prospectus, ce qui, d'après nous, favorisera l'efficacité du marché.</p>
--	---	---

<p>Partie V – Liste des intervenants</p>
<p style="text-align: center;"><u>Intervenants</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Alternative Investment Management Association (AIMA) • Arrow Capital Management Inc. • Artemis Investment Management Limited • Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACVM) • Aston Hill Capital Markets Inc. • Blackheath Fund Management Inc. • Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l. • Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L., S.R.L. • Brompton Funds Limited • Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies, The • Canadian Securities Lending Association (CASLA) • Canoe Financial LP • CI Investments Inc. • Cymbria Corp. • Faircourt Asset Management Inc. • Fasken Martineau DuMoulin S.E.N.C.R.L., s.r.l. • Fidelity Investments Canada ULC • First Asset Investment Management Inc.

- Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (FAIR)
- Front Street Capital
- Gestion d'actifs BlackRock Canada Limitée
- Gestion d'actifs Strathbridge Inc.
- Gestion GD-1 Inc. et Gestion Global Digit II Inc.
- Groupe de portefeuilles Harvest Inc.
- Groupe TMX Limitée
- IFSE Institute, The
- Institut canadien des valeurs mobilières
- L'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC)
- Man Investments Canada Corp.
- Mark Brown
- McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l.
- McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l.
- Middlefield Group
- Morgan Meighen & Associates Limited
- Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.
- Periscope Capital Inc.
- Placements AGF Inc.
- Private Mortgage Lenders Forum
- Propel Capital Corporation
- Quadravest Capital Management Inc.
- RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.
- RBC Marchés des Capitaux
- ROI Capital
- Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l.
- Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l. (au nom de 42 organisations)
- Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l. (au nom de BMO Marchés des Capitaux, de la CIBC, de la Financière Banque Nationale, de RBC Marchés des Capitaux, de la Banque Scotia et de Valeurs Mobilières TD)
- Trez Capital Fund Management Limited Partnership
- W.A. Robinson Asset Management Ltd.
- Wildeboer Dellelce LLP

ANNEXE C

Points d'intérêt local

1. Étendue du champ d'application du *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* pour les fonds d'investissement en capital de développement

Au Québec, les fonds d'investissement en capital de développement, soit ceux constitués en vertu de la *Loi constituant le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec* (F.T.Q.) (chapitre F-3.2.1), de la *Loi constituant Fondation, le Fonds de développement de la Confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l'emploi* (chapitre F-3.1.2) et de la *Loi constituant Capital régional et coopératif Desjardins* (chapitre C-6.1) (ci-après collectivement désignés « les fonds en capital de développement »), ne sont présentement pas assujettis au *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-102 »).

À l'origine, les fonds en capital de développement n'étaient pas visés par le champ d'application du Règlement 81-102. Les modifications réglementaires qui font l'objet de la présente publication finale visent à mettre sur un pied d'égalité divers types de fonds d'investissement, incluant les fonds en capital de développement, quant aux obligations opérationnelles de base.

L'Autorité reconnaît que les fonds en capital de développement diffèrent des autres fonds d'investissement sur certains points importants du fait qu'ils sont assujettis à une loi constitutive particulière. En conséquence, les fonds en capital de développement ont été exclus de l'application de certaines dispositions du Règlement 81-102 afin qu'ils puissent se conformer aux dispositions de leur loi constitutive respective.

2. Publication pour une période de consultation de 30 jours du *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif*

Dans le cadre des propositions réglementaires publiées au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers du 28 mars 2013, aucune modification au *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-101 ») n'a été éditée. À ce moment, les seules modifications apportées au Règlement 81-101 ne visaient que les références au nom du Règlement 81-102 qui devenait le « Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement », ne nécessitant ainsi aucune publication.

Depuis, d'autres propositions de modifications se sont ajoutées au texte du Règlement 81-101. En vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (la « Loi »), ces nouvelles propositions modifiant le Règlement 81-101 nécessitent une publication pour une période de consultation de 30 jours. En conséquence, l'Autorité publie le projet de *Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement*

collectif (le « Règlement modifiant le Règlement 81-101 »), pour une période de consultation de 30 jours, de façon concurrente à la publication finale des autres règlements et instructions générales, objet du présent avis.

Suite à la période de consultation et conformément aux dispositions de la Loi, le Règlement modifiant le Règlement 81-101 entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure que pourrait indiquer le règlement. Il sera aussi publié au Bulletin. Aucune autre publication ne serait requise en vertu de la Loi.