

Avis de publication des ACVM

Adoption du cycle de règlement de deux jours pour les organismes de placement collectif classiques

Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement

Le 31 août 2017

Introduction

Hormis la British Columbia Securities Commission¹ et la Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan², les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) mettent en œuvre le *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (le **Règlement modifiant le Règlement 81-102**) et, corrélativement, le *Règlement modifiant le Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme* (le **Règlement modifiant le Règlement 81-104**) visant à abréger de trois à deux jours après la date de l'opération le cycle de règlement standard des opérations sur titres d'organismes de placement collectif (les **OPC**) classiques³ (les **modifications**).

Le présent avis fournit également aux OPC classiques des indications en vue de leur adoption d'un cycle de règlement de deux jours à la lumière de l'adoption d'un tel cycle pour les opérations sur titres de capitaux propres et titres de créance à long terme.

Dans certains territoires, la mise en œuvre des modifications nécessite l'approbation ministérielle. Sous réserve de l'obtention des approbations nécessaires, les modifications devraient entrer en vigueur le 14 novembre 2017 (voir la rubrique « Date d'entrée en vigueur des modifications » ci-après).

Contexte

Le 27 avril 2017, nous avons publié pour une période de consultation de 90 jours le projet de Règlement modifiant le Règlement 81-102 et le projet de Règlement modifiant le Règlement 81-104 (collectivement, le **projet de modification**).

Nous avons reçu deux mémoires en réponse au projet de modification. La liste des intervenants est reproduite à l'Annexe A du présent avis. Nous avons examiné les commentaires reçus et remercions tous les intervenants. On trouvera un résumé des commentaires sur le projet de modification, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B du présent avis.

Les modifications sont essentiellement identiques au projet de modification.

¹ La British Columbia Securities Commission n'a pas publié le projet de modification pour consultation, bien que le personnel s'attende à ce qu'elle le fasse prochainement, après obtention des approbations requises.

² La Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan fera connaître son approche après l'élection provinciale partielle qui se tiendra dans la province le 7 septembre 2017.

³ Un organisme de placement collectif classique est un organisme de placement collectif qui procède au placement permanent de ses titres au moyen d'un prospectus simplifié conformément au *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif*.

Objet

Le 5 septembre 2017, les marchés des États-Unis devraient migrer vers un cycle de règlement de deux jours. Comme il est de l'intérêt public des participants au marché canadien d'aligner le cycle du Canada sur celui des États-Unis, les ACVM ont publié, le 27 avril 2017, l'Avis de publication des ACVM, *Règlement modifiant le Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles* (le **Règlement 24-101**) (les **modifications du Règlement 24-101**), qui uniformisera les cycles de règlement au Canada à deux jours après la date de l'opération pour les opérations sur titres de capitaux propres et titres de créance à long terme afin de coïncider avec l'adoption du cycle de règlement de deux jours aux États-Unis. Prière de se reporter à l'Avis de publication des ACVM, *Règlement modifiant le Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles* et modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles*, publié le 27 avril 2017.

Les opérations sur titres d'OPC classique ne sont pas visées par le Règlement 24-101. Toutefois, celles sur les titres de capitaux propres et les titres de créance à long terme détenus par de tels organismes le sont et seront réglées en deux jours.

En vertu du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (le **Règlement 81-102**), le règlement des opérations sur titres d'OPC classique doit se faire conformément aux obligations suivantes (les **obligations actuelles**) :

- le courtier ou le placeur principal transmet les fonds reçus pour le règlement du prix des titres souscrits à un bureau de réception des ordres de l'OPC *dès que possible* et, dans tous les cas, au plus tard le troisième jour ouvrable après la date de fixation du prix des titres (paragraphe 1 de l'article 9.4 du Règlement 81-102);
- le paiement du prix d'émission des titres doit être fait dans les 3 jours ouvrables de la date de fixation du prix de ces titres (paragraphe 2 de l'article 9.4 du Règlement 81-102);
- si le règlement du prix d'émission des titres souscrits n'est pas reçu par l'OPC dans les 3 jours ouvrables après la date de fixation du prix, l'OPC rachète les titres souscrits comme s'il avait reçu un ordre de rachat le quatrième jour ouvrable après la date de fixation du prix ou le jour où l'OPC prend connaissance du fait que la forme de paiement ne sera pas honorée (paragraphe 4 de l'article 9.4 du Règlement 81-102);
- l'OPC effectue le paiement du produit du rachat des titres faisant l'objet d'un ordre de rachat dans les 3 jours ouvrables après la date de calcul de la valeur liquidative par titre servant à établir le prix de rachat (paragraphe 1 de l'article 10.4 du Règlement 81-102).

Nous signalons que ce libellé a une portée suffisamment générale pour permettre aux OPC classiques d'adopter le cycle de règlement de deux jours dès le 5 septembre 2017 et avant l'entrée en vigueur des modifications.

Indications sur le passage à un cycle de règlement de deux jours

Compte tenu de l'abrègement, au Canada, du cycle de règlement standard des opérations sur titres de capitaux propres et titres de créance à long terme de trois à deux jours après la date de l'opération, nous sommes d'avis que les OPC classiques doivent adopter le cycle de règlement de deux jours au moment de l'entrée en vigueur des modifications du Règlement 24-101, actuellement prévue pour le 5 septembre 2017.

Résumé des modifications

Les modifications modifient les articles 9.4 et 10.4 du Règlement 81-102 en remplaçant le cycle de règlement de 3 jours ouvrables par un cycle de 2 jours ouvrables. Elles en modifient aussi le sous-paragraphe a du paragraphe 4 de l'article 9.4 pour exiger que, si le règlement du prix d'émission des titres souscrits n'est pas reçu par l'OPC, ce dernier rachète les titres souscrits le troisième jour ouvrable après la date de fixation du prix, plutôt que le quatrième. Enfin, une modification corrélative est apportée à l'article 6.3 du Règlement 81-104 afin que son libellé soit harmonisé avec l'article 10.4 modifié du

Règlement 81-102.

Date d'entrée en vigueur des modifications

Nous nous attendons à ce que les modifications entrent en vigueur le 14 novembre 2017, sous réserve de l'obtention des approbations ministérielles requises dans certains territoires des ACVM. Vu les délais prévus pour obtenir ces approbations, le 14 novembre 2017 est la date la plus proche à laquelle les modifications pourront entrer en vigueur.

Les marchés canadiens et américains devraient passer d'un cycle de règlement de trois jours à un cycle de deux jours le 5 septembre 2017. Les modifications du Règlement 24-101 entreront en vigueur à la date de migration au cycle de règlement de deux jours aux États-Unis. Il existe une faible probabilité que cette date cible soit reportée s'il est impossible de pallier certaines éventualités de nature réglementaire et sectorielle à temps, ce qui retarderait la transition vers un cycle de règlement de deux jours et repousserait la date d'entrée en vigueur des modifications du Règlement 24-101. Ainsi, bien que nous ayons donné le 14 novembre 2017 comme date la plus proche à laquelle les modifications entreront en vigueur, il est précisé dans les modifications qu'on peut reporter cette date afin de s'ajuster à tout retard dans l'entrée en vigueur des modifications du Règlement 24-101, dans l'éventualité où elle aurait lieu après le 14 novembre 2017.

Points d'intérêt local

Dans certains territoires, d'autres renseignements exigés par la législation en valeurs mobilières sont publiés avec le présent avis.

Annexes

Le présent avis contient les annexes suivantes :

- Annexe A : Liste des intervenants
- Annexe B : Résumé des commentaires sur le projet de modification et réponses des ACVM

Questions

Pour toute question, prière de s'adresser à l'une des personnes suivantes :

M^e Chantal Leclerc
Analyste experte en réglementation
Direction des fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4463
Courriel : chantal.leclerc@lautorite.qc.ca

Donna Gouthro
Senior Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
Tél. : 902 424-7077
Courriel : Donna.Gouthro@novascotia.ca

Jason Alcorn
Conseiller juridique principal
Commission des services financiers et des
services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)
Tél. : 506 643-7857
Courriel : jason.alcorn@fcbn.ca

Nick Hawkins
Legal Counsel, Investment Funds & Structured
Products Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : 416 596-4267
Courriel : nhawkins@osc.gov.on.ca

Wayne Bridgeman
Deputy Director, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Tél. : 204 945-4905
Courriel : wayne.bridgeman@gov.mb.ca

Danielle Mayhew
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
Tél. : 403 592-3059
Courriel : Danielle.Mayhew@asc.ca

Renseignements complémentaires

Le texte des modifications est publié avec le présent avis et peut être consulté sur les sites Web des membres des ACVM, dont les suivants :

www.albertasecurities.com

www.mbsecurities.ca

www.osc.gov.on.ca

www.lautorite.qc.ca

www.fcnb.ca

nssc.novascotia.ca

ANNEXE A
LISTE DES INTERVENANTS

1. Association canadienne des marchés des capitaux
2. Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.

ANNEXE B
RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES SUR LE PROJET DE MODIFICATION
ET RÉPONSES DES ACVM

1. Thème/question	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
Sujets généraux		
<i>Appui aux modifications relatives au cycle de règlement de deux jours</i>	<p>Un intervenant appuyait les modifications du règlement visant à confirmer l'adoption du cycle de règlement de deux jours pour les organismes de placement collectif classiques.</p> <p>L'intervenant s'est également dit satisfait des travaux des ACVM sur le passage au cycle de règlement de deux jours ainsi que des indications qu'elles ont fournies aux sociétés qui créent et commercialisent les organismes de placement collectif classiques quant à leur attente en matière d'adoption du cycle de règlement de deux jours par ces entités.</p>	<p>Nous en prenons acte et le remercions de ses commentaires.</p>
<i>Mise en œuvre</i>	<p>Un intervenant a recommandé que les modifications du Règlement 81-102 relatives au passage des organismes de placement collectif classiques à un cycle de règlement de deux jours soient mises en œuvre dès que possible et, idéalement, avant le 5 septembre 2017.</p> <p>Si cela est irréalisable, l'intervenant est d'avis qu'il faudrait le faire dès que possible, étant clairement entendu que l'indication précise que les autorités en valeurs mobilières s'attendent à ce que les organismes de placement collectif classiques passent à un tel cycle le 5 septembre 2017.</p>	<p>Le personnel a inclus dans son Avis de consultation publié le 27 avril 2017 des indications selon lesquelles les autorités en valeurs mobilières s'attendaient à ce que les organismes de placement collectif classiques adoptent le cycle de règlement de deux jours le 5 septembre 2017, et il a réitéré cette indication dans le présent avis.</p> <p>Les modifications entreront en vigueur le 14 novembre 2017 ou, si <i>le Règlement modifiant le Règlement 24-101</i> entre en vigueur après cette date, à la date de son entrée en vigueur.</p>
<i>Exposition aux marchés qui maintiennent un cycle de règlement de trois jours</i>	<p>Un intervenant craint que le projet de modification ne crée des problèmes de conformité et de liquidité pour les organismes de placement collectif exposés à des marchés qui maintiennent un cycle de règlement de trois jours, comme le Japon, le Brésil, les Philippines, l'Indonésie et</p>	<p>Le personnel précise que, selon l'article 2.6 du Règlement 81-102, l'organisme de placement collectif classique peut emprunter jusqu'à 5 % de sa valeur liquidative pour répondre aux demandes de rachat de ses titres.</p> <p>En outre, le personnel serait prêt à</p>

1. Thème/question	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
	<p>Singapour, une fois le projet de modification en vigueur.</p> <p>Il a fait valoir que, si un organisme de placement collectif détenant d'importants investissements sur ces marchés recevait une demande de rachat l'obligeant à liquider des titres pour y donner suite, il pourrait être impossible de réunir suffisamment de liquidités pour payer le produit du rachat le deuxième jour après l'opération. Il a également fait remarquer que les fonds indiciels doivent généralement effectuer les opérations sur titres en proportion du poids de ces derniers dans l'indice qu'ils suivent et ne peuvent donc amasser de liquidités en se départissant simplement des titres dans d'autres marchés qui règlent les opérations en deux jours. Selon lui, il en résulterait le maintien par ces fonds de soldes de trésorerie supérieurs à ceux dont ils auraient sinon besoin pour répondre aux demandes de rachat et, dans le cas des fonds indiciels, un creusement de l'écart de suivi par rapport à l'indice de référence.</p> <p>L'intervenant a recommandé que le projet de modification soit révisé pour inclure une dispense discrétionnaire transitoire qui permettrait aux organismes de placement collectif d'effectuer une opération de rachat dans un cycle de règlement de trois jours si une tranche importante de leurs actifs est investie dans des titres négociés uniquement dans des marchés qui maintiennent un tel cycle.</p>	<p>envisager l'octroi d'une dispense discrétionnaire dans les cas où des organismes de placement classiques détiendraient une tranche importante de leur actif net dans des territoires ayant un cycle de règlement de trois jours.</p> <p>Nous observons une tendance mondiale vers le cycle de règlement de deux jours. Le personnel est également d'avis que les investisseurs trouveront très difficile de gérer un portefeuille de titres d'organismes de placement collectif qui pourraient avoir des cycles de règlement différents.</p>