

## AVIS DE CONSULTATION

### PROJET DE NORME CANADIENNE 81-104 ET PROJET D'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 81-104

#### LES FONDS D'INTERVENTION SUR LES MARCHÉS À TERME

#### Sommaire et objet des projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire

##### *Introduction*

Les projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire sont une reformulation, à l'échelle canadienne, de la *Policy 11.4* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, *Commodity Pool Programs* (la « *Policy 11.4* »), qu'ils sont appelés à remplacer. Au moyen de ces textes, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») visent à réglementer les fonds d'intervention sur les marchés à terme (les « F.I.M.T. ») montés sous la forme d'O.P.C. et dont les titres sont offerts au public.

Ces projets sont des initiatives des ACVM et il est prévu que le projet de norme canadienne sera adopté sous forme de règlement en Colombie-Britannique, en Alberta, en Saskatchewan, en Ontario et en Nouvelle-Écosse, et sous forme d'instruction au Québec et dans les autres provinces et territoires représentés au sein des ACVM. Quant au projet d'instruction complémentaire, il est prévu qu'il sera adopté sous forme d'instruction dans tous les territoires représentés au sein des ACVM.

##### *Historique*

La *Policy 11.4* a été mise en application par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») en 1978 et elle a fait l'objet d'une révision importante en 1985<sup>1</sup>. La version de 1985 était modelée sur les lignes directrices de la North American Securities Administrators Association Inc. pour les F.I.M.T. (les « Lignes directrices de la NASAA »), qui ont pris effet le 1<sup>er</sup> janvier 1984. Il avait été décidé alors de modeler le projet sur les Lignes directrices de la NASAA dans l'attente d'une expérience plus longue avec les F.I.M.T. placés auprès du public.

---

<sup>1</sup> La CVMO a adopté en 1978 la *Policy 3.38, Mutual Funds - Commodity Pools Trading in Commodity Futures Contracts*, ((1978), OSCB 185). En 1984, elle a reçu le numéro 11.4. À l'occasion de cette nouvelle numérotation, la CVMO a apporté quelques modifications techniques, mais aucune modification de fond. La *Policy 11.4* fut retirée par la CVMO en avril 1993 ; en octobre 1994, la CVMO proposa une nouvelle *Policy 11.4*, inspirée des lignes directrices sur les F.I.M.T. élaborées par la North American Securities Administrators Association, Inc.

À divers moments depuis l'adoption de la *Policy 11.4*, les ACVM ont discuté de la mise en place d'une instruction générale canadienne sur la réglementation des F.I.M.T. Cependant, aucune instruction générale canadienne ne fut élaborée. Le projet de norme canadienne fait suite à l'accord intervenu entre les ACVM sur la nécessité de mettre en place une réglementation des F.I.M.T. à l'échelle canadienne. Sur ce point, le projet de norme donne suite à une recommandation du Groupe de travail des ACVM sur l'efficacité administrative, visant la coordination de la réglementation, notamment par l'uniformisation des règles.

Depuis 1985, le secteur des F.I.M.T. placés auprès du public n'a pas connu un grand développement au Canada, sûrement pas un développement aussi grand qu'aux États-Unis. Tous les F.I.M.T. placés auprès du public au Canada ont été organisés sous la forme d'O.P.C. procédant à un placement permanent de leurs titres et empruntant la forme juridique de la société en commandite, de la société d'investissement à capital variable ou de la fiducie. À l'heure actuelle, quatre F.I.M.T. sont placés de façon permanente au moyen d'un prospectus déposé à l'échelle nationale.

Les ACVM ont décidé de s'écarter de l'approche choisie par la CVMO en 1985, consistant à modeler la réglementation canadienne sur les Lignes directrices de la NASAA, à la lumière de l'expérience acquise dans l'application de la *Policy 11.4* et du travail avec les F.I.M.T. canadiens au cours des 12 dernières années<sup>2</sup>. Des difficultés ont été rencontrées dans l'administration de la *Policy 11.4* et dans l'application de ses dispositions aux F.I.M.T. placés au Canada. Par suite, le personnel n'a pas appliqué certaines dispositions de la *Policy 11.4* et a modulé d'autres dispositions pour intégrer la *Policy 11.4* avec la réglementation applicable aux O.P.C.

Dans l'élaboration du projet de norme canadienne et d'instruction complémentaire, les ACVM sont parties du principe que les F.I.M.T. sont des O.P.C. spécialisés et que, donc, ils devraient être soumis à la réglementation des O.P.C., sauf les écarts exigés par la structure des F.I.M.T. Des règles supplémentaires sont également nécessaires, compte tenu de leur nature spécialisée. En particulier, il faut une réglementation différente en raison des objectifs et des stratégies de placement que les F.I.M.T. ont l'autorisation d'adopter.

Le projet est l'aboutissement d'un processus de révision de chaque disposition de la *Policy 11.4*. Les ACVM ont éliminé ou modifié les dispositions de la *Policy 11.4* afin d'assurer une bonne intégration du projet de norme avec le régime réglementaire applicable aux O.P.C. et une correspondance avec les objectifs commerciaux et réglementaires au Canada.

---

<sup>2</sup>

Néanmoins, dans l'élaboration du projet de norme canadienne, le personnel des ACVM a passé en revue les Lignes directrices de la NASAA dans leur version révisée de 1990, ainsi que le régime d'information pour les F.I.M.T., établi récemment par la Commodity Futures Trading Commission.

## Résumé et objet des projets

L'objet du projet de norme canadienne est d'établir un régime réglementaire approprié pour les F.I.M.T., qui sont un type d'O.P.C. qui acquièrent ou utilisent des instruments dérivés au delà des limites permises par la Norme canadienne 81-102, *Les organismes de placement collectif* (la « NC 81-102 »)<sup>3</sup>. Le projet traite des points sur lesquels la réglementation des F.I.M.T. diffère de celle des O.P.C. Les F.I.M.T. sont soumis au régime ordinaire des O.P.C., sauf dans le cas des règles expressément exclues dans le projet. Ce projet ne contient que les dispositions qui sont particulières aux O.P.C. : celles des dispositions de la *Policy 11.4* qui sont semblables pour l'essentiel aux dispositions de la NC 81-102 n'ont pas été reprises dans le projet.

Le projet d'instruction complémentaire explique la façon dont le projet s'intègre avec la NC 81-102 et attire sur certains points l'attention des personnes ou sociétés qui s'occupent de la création ou de l'administration de fonds d'intervention sur les marchés à terme.

Le présent avis donne un résumé des projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire et souligne les principales modifications apportées par rapport à la *Policy 11.4*. On trouvera de plus amples explications sur ces modifications dans les notes jointes aux projets. On se reportera également à l'avis de consultation et aux notes de la NC 81-102 et de son instruction complémentaire pour des explications sur les dispositions de ces textes qui doivent s'appliquer aux F.I.M.T.

## Résumé du projet de norme canadienne

*Partie 1.* L'article 1.1 contient la définition des termes utilisés dans le projet et qui ne sont pas définis dans la NC 81-102 ou dans la Norme canadienne 14-101, *Définitions*<sup>4</sup>. Ce dernier texte comprend les définitions de termes d'usage commun et les définitions de termes employés dans plus d'une norme canadienne et il faut s'y reporter quand on lit le projet de norme canadienne. L'article 1.1, 2) du projet prévoit que les termes définis dans la NC 81-102 et utilisés dans le projet de norme ont le sens défini par ce texte.

Le projet de norme définit le fonds d'intervention sur les marchés à terme comme un O.P.C. qui a le droit d'utiliser ou d'acquérir des instruments dérivés visés et des marchandises physiques au delà des limites prévues par la NC 81-102. Du fait que les F.I.M.T. sont des O.P.C., ils doivent se conformer au régime applicable aux O.P.C., à moins que le projet de norme ne prévoie autrement.

---

<sup>3</sup> L'avis de consultation, le texte du projet de norme 81-102 et le projet d'instruction complémentaire ont été publiés au Bulletin du 15 août 1997.

<sup>4</sup> La Norme canadienne 14-101, *Définitions*, est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> avril 1997. Au Québec, la Norme canadienne et l'avis ont été publiés au Bulletin du 20 décembre 1996.

L'article 1.2 définit le champ d'application du projet de norme. Il s'applique à tous les F.I.M.T. et il réglemente également certaines activités des participants au secteur qui touchent les F.I.M.T. L'application aux F.I.M.T. est limitée à ceux qui sont des émetteurs assujettis et qui ont placé des titres au moyen d'un prospectus à un moment de leur existence. Par cet article, les ACVM veulent établir clairement que les F.I.M.T. dont les titres sont placés auprès du public doivent continuer à se conformer aux articles applicables du projet même s'ils interrompent le placement de leurs titres dans un territoire.

La définition du terme « fonds d'intervention sur les marchés à terme » comprend, de façon générale, les O.P.C. qui placent des actifs dans des marchandises physiques au delà des limites permises par la NC 81-102. Toutefois, l'O.P.C. qui est constitué comme « O.P.C. métaux précieux » n'est pas un F.I.M.T. À l'heure actuelle, un tel O.P.C. doit obtenir une dérogation ou une dispense d'application de certaines dispositions de l'Instruction canadienne n° C-39 (l'« IG C-39 ») et, au moment de son entrée en vigueur, des dispositions de la NC 81-102 qui restreignent la capacité des O.P.C. d'acquérir des marchandises. Toutefois, ces O.P.C. ne présentent pas les caractéristiques de risque des F.I.M.T. et demeureront soumis au régime défini par l'IG C-39 ou par la NC 81-102.

*Partie 2.* La partie 2 dispense les F.I.M.T. de l'application de certains éléments formant partie de la liste des restrictions et pratiques concernant les placements qu'on trouve dans la NC 81-102. Il s'agit des dispositions qui traitent des placements dans les marchandises physiques et dans les instruments dérivés visés ; si ces dispositions leur étaient applicables, les F.I.M.T. seraient incapables de réaliser leur objectif de placement. L'article 2.1 est conforme à l'approche générale des ACVM dans l'élaboration du projet de norme, ainsi qu'à la *Policy 11.4*. Le projet de norme cherche à ménager une liberté d'action suffisante pour que les F.I.M.T. puissent se donner des objectifs de placement potentiellement risqués, pour autant que l'information sur les risques reliés à ces objectifs est donnée aux épargnants.

Sauf en ce qui concerne les restrictions et pratiques qui sont énumérées à l'article 2.1, le F.I.M.T. doit se conformer à toutes les autres restrictions et pratiques exposées dans la partie 2 de la NC 81-102.

Les ACVM attirent l'attention sur le fait que le projet ne dispense pas le F.I.M.T. de l'application de l'article 2.1, 1), f) et g) de la NC 81-102, soit les restrictions sur les « actifs non liquides ». Aussi, le F.I.M.T. doit-il gérer son portefeuille de manière à ne pas dépasser un plafond de 10 % de son actif net placé dans des « actifs non liquides » (au sens défini dans la NC 81-102), à la fois au moment de l'opération et de façon continue. Pour autant que sachent les ACVM, les F.I.M.T. existants n'ont pas besoin d'une dispense de la restriction comparable qui se trouve actuellement à l'article 2.05, 5° de l'IG C-39 pour réaliser leurs objectifs et leurs stratégies de placement, mais elles invitent les personnes intéressées à leur présenter des observations sur cette question : faudrait-il introduire dans le projet une certaine « marge de manœuvre » par rapport aux restrictions sur les actifs non liquides ? Si l'on souhaite des modifications, il faudrait indiquer quelles restrictions de remplacement devraient être introduites dans le projet, compte tenu du fait que les F.I.M.T. proposent des placements rachetables, ce



qui entraîne l'obligation pour eux d'être constamment en mesure de faire face aux rachats.

*Partie 3.* La partie 3 définit les règles concernant la mise de fonds initiale dans un F.I.M.T. nouveau ; ces règles sont plus exigeantes que celles qui sont prévues dans la NC 81-102 pour les O.P.C. et elles s'écartent quelque peu des dispositions de la *Policy 11.4*. Selon le projet, le F.I.M.T. n'aura le droit de procéder au placement de titres que dans la mesure où deux conditions sont réunies : une mise de fonds de 50 000 \$ faite par une personne ou société, ou un groupe de personnes ou de sociétés, qui sont reliés au F.I.M.T., et des souscriptions de 500 000 \$ provenant d'autres personnes ou sociétés. Les souscriptions de 500 000 \$ sont conformes à la *Policy 11.4* (encore que celle-ci permette d'inclure dans ce montant la mise de fonds des promoteurs), mais la mise de fonds de 50 000 \$ constitue une modification. La *Policy 11.4* n'exigeait pas de mise de fonds des promoteurs, prévoyant seulement que la mise de fonds, dans le cas où il y en a une, ne doit pas être retirée pendant toute la durée du F.I.M.T. (article C.III).

Cette règle exigeant une mise de fonds de 50 000 \$ a pour but d'encourager les promoteurs à veiller à la bonne gestion du F.I.M.T. dans l'intérêt des épargnants, en obligeant le promoteur ou une personne reliée à lui à maintenir des fonds dans le F.I.M.T. de façon continue. Quant au montant de 500 000 \$ de souscriptions, il a été fixé avec le souci de garantir au F.I.M.T. un capital suffisant pour commencer à fonctionner et réaliser ses objectifs de placement.

*Partie 4.* La partie 4 reprend de la *Policy 11.4* deux dispositions sur les conflits d'intérêts qui interdisent aux conseillers en placement et aux gérants de F.I.M.T. de recevoir des honoraires du F.I.M.T. s'ils touchent également du courtage sur les opérations faites par le F.I.M.T. Les ACVM considèrent que ces dispositions sont nécessaires pour modérer la multiplication des opérations (le « *churning* ») et la rotation excessive des actifs dans le portefeuille des F.I.M.T. Vu les objectifs et les stratégies d'investissement qu'ils adoptent, les F.I.M.T. se prêtent, plus que les O.P.C. ordinaires, à la multiplication des opérations et à la rotation excessive des actifs.

*Partie 5.* La partie 5 définit les exigences de formation professionnelle pour les courtiers participants et leurs représentants en vue du placement de titres de F.I.M.T.

Comme les F.I.M.T. sont des O.P.C., les courtiers et représentants dont l'inscription couvre l'épargne collective peuvent, en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable, placer des titres de F.I.M.T. Toutefois, les ACVM jugent que les titres de F.I.M.T. constituent des produits présentant, par rapport aux titres d'O.P.C. ordinaires, un degré de spécialisation et de complexité suffisamment grand, vu leurs objectifs et stratégies de placement, pour justifier des exigences supplémentaires en matière de préparation professionnelle des représentants et de leurs surveillants. Les ACVM veulent assurer que les représentants de courtiers participants qui placent des titres de F.I.M.T. comprennent la nature des portefeuilles et des stratégies de placement des F.I.M.T. pour être en mesure de conseiller correctement leurs clients.

L'article 5.1 prévoit donc qu'aucun représentant inscrit, associé ou dirigeant inscrit du placeur principal ou du courtier participant ne peut placer de titres de F.I.M.T., à moins d'avoir réussi l'examen canadien sur les marchés à terme, administré par l'Institut canadien des valeurs mobilières, ou l'examen antérieur à celui-ci. En outre, tous les placeurs principaux et courtiers participants doivent compter dans leur personnel de surveillance une personne qui réside dans le territoire intéressé et qui a réussi l'examen mentionné plus haut, ainsi que l'examen d'aptitude pour les responsables de contrats à terme. Ce responsable doit être chargé de la révision de toutes les opérations sur les titres de F.I.M.T. placés dans le territoire intéressé par l'entremise du placeur principal ou du courtier participant. L'article 5.1 permet au courtier placeur de passer par l'entremise de courtiers participants qui satisfont à ces exigences, sous réserve du respect de toutes les autres dispositions de la législation en valeurs mobilières applicable, bien que le placeur principal ne soit pas autorisé à placer directement des titres d'O.P.C.

L'article 5.1 introduit une modification par rapport aux dispositions de la *Policy 11.4* et à la pratique administrative du personnel de la CVMO. En effet, la *Policy 11.4* exige des courtiers participants qu'ils soient inscrits à la fois comme courtiers (sans limiter la catégorie d'inscription) selon la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) (la « Loi ontarienne ») et comme commissionnaires selon la *Loi sur les contrats à terme de marchandises* (Ontario). La *Policy 11.4* exige également que les représentants des courtiers participants aient la double inscription. Le personnel de la CVMO administre la *Policy 11.4* en n'exigeant la double inscription que du courtier participant, sans que les représentants doivent s'inscrire selon la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* (Ontario). L'exigence de la double inscription entraîne que tout courtier souhaitant placer des titres de F.I.M.T. doit également être membre d'un organisme d'autoréglementation, c'est-à-dire membre de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières ou de l'une des bourses canadiennes.

Les ACVM ont décidé de ne pas reprendre dans le projet de norme l'exigence de la double inscription, notamment en raison du fait que seules les provinces de l'Ouest et l'Ontario ont une catégorie particulière d'inscription pour les courtiers faisant des opérations sur contrats à terme (ou sur contrats à terme dans les provinces de l'Ouest). La préoccupation première des ACVM, c'est que les représentants des courtiers participants et leurs surveillants comprennent et connaissent bien les marchés à terme et les stratégies en matière d'instruments dérivés. Pour répondre à cette préoccupation, il suffit d'imposer des exigences de préparation professionnelle à l'égard des représentants des courtiers participants et de leurs surveillants. Le projet n'exige pas l'adhésion à un organisme d'autoréglementation, qui imposerait à ceux des courtiers qui ne sont pas déjà membres des normes plus élevées.

L'article 5.2 du projet provient de la *Policy 11.4* ; il vise à assurer que le F.I.M.T. n'a pas d'engagement à long terme en raison de la volatilité potentielle des F.I.M.T. et de leur durée généralement plus courte, en exigeant que tous les contrats entre le F.I.M.T. et ses fournisseurs de services puissent être résolus, sans pénalité, sur préavis de 60 jours.

Les ACVM ont décidé de ne pas reprendre dans le projet la règle connexe de la *Policy 11.4*, prévoyant que les contrats avec le gérant et le conseiller en placements, de même que tout autre contrat entre le gérant, le conseiller en placements ou le promoteur d'une part et le fonds d'autre part aient une durée maximale d'un an. Le personnel de la CVMO n'imposait pas cette exigence aux F.I.M.T. existants et les ACVM ne la croient pas justifiée.

*Partie 6.* La partie 6 traite des questions particulières qui se posent dans le cas de F.I.M.T. montés sous la forme de sociétés en commandite et est conforme à la *Policy 11.4*. Elle cherche à garantir que les droits établis en faveur des épargnants à l'article 5.1 de la NC 81-102 (l'article prévoyant en faveur des porteurs de titres le droit d'approuver certains changements qu'on propose d'apporter à l'O.P.C.) n'exposent pas les porteurs à encourir une responsabilité au delà du montant de leur mise de fonds. Les lois et la jurisprudence concernant les circonstances dans lesquelles les commanditaires peuvent perdre le bénéfice de la responsabilité limitée varient selon les provinces. Cet article exige du F.I.M.T. qu'il obtienne une opinion juridique sur ces questions au moment voulu.

*Partie 7.* La partie 7 apporte trois modifications aux règles de la NC 81-102 en matière de rachat.

L'article 7.1 permet aux F.I.M.T. d'établir et de mettre en œuvre une règle permettant au fonds de suspendre le droit des porteurs de demander le rachat de leurs titres pour une période pouvant aller jusqu'à six mois à compter de la date du visa du prospectus initial du fonds. Cette disposition garantit que le F.I.M.T. disposera d'une période suffisante pour s'établir et faire ses premiers placements, sans devoir gérer son portefeuille de manière à répondre aux demandes de rachat. La *Policy 11.4* prévoyait ce droit de suspendre les rachats.

L'article 7.2 permet au F.I.M.T. d'établir et de mettre en œuvre une règle prévoyant que les ordres de rachat doivent être reçus jusqu'à deux jours ouvrables avant la date de calcul de la valeur liquidative utilisée pour établir le prix de rachat. Cette disposition reconnaît que le portefeuille de placements d'un F.I.M.T. peut être plus difficile à gérer en vue de répondre aux rachats que celui d'un O.P.C. ordinaire, de sorte qu'un délai est accordé. Toutefois, le délai de deux jours ouvrables est plus court que le délai de 10 jours permis par la *Policy 11.4*. Les ACVM estiment que les marchés à terme et les marchés dérivés se sont développés depuis 1985 et qu'il n'est plus nécessaire de prévoir un délai plus long pour les F.I.M.T.

L'article 7.3 permet au F.I.M.T. de prendre jusqu'à 15 jours pour payer le produit du rachat, au lieu des trois jours que prévoit la NC 81-102. Cette disposition reconnaît que le portefeuille du F.I.M.T. peut être plus difficile à liquider que celui d'un O.P.C. ordinaire. La norme ramène ce délai à 15 jours, alors qu'il était de 30 jours dans la *Policy 11.4*, compte tenu de la liquidité accrue des marchés dérivés.



*Partie 8.* La partie 8 impose au F.I.M.T. de calculer sa valeur liquidative au moins une fois par jour ouvrable, ce qui est conforme autant à la *Policy 11.4* qu'à la NC 81-102 (pour les O.P.C. qui utilisent les instruments dérivés autorisés).

*Partie 9.* La partie 9 module, à l'égard des F.I.M.T., les dispositions de la législation en valeurs mobilières se rapportant au dépôt, au contenu et à l'envoi aux porteurs des états financiers des O.P.C. Les F.I.M.T., puisqu'ils sont des O.P.C., sont soumis aux obligations d'information financière applicables à l'ensemble des O.P.C., sauf sur les points où la partie 9 introduit des exceptions. La principale différence entre les deux régimes est que les F.I.M.T. devront établir des états financiers trimestriels, alors que les O.P.C. ordinaires doivent établir des états financiers semestriels. La règle des états financiers trimestriels constitue un assouplissement par rapport à la *Policy 11.4* qui exigeait des états financiers mensuels.

Les F.I.M.T. doivent établir tous les états financiers qui doivent, selon la législation en valeurs mobilières, être établis par les O.P.C. ordinaires ; la partie 9 impose des exigences supplémentaires à l'égard des états financiers des F.I.M.T. Ces exigences supplémentaires visent à fournir l'information pertinente sur le portefeuille des F.I.M.T.

Les ACVM notent que, dans certains territoires, les F.I.M.T. existants ont obtenu des dispenses de l'obligation d'établir et de déposer l'état des mouvements du portefeuille et l'inventaire du portefeuille, des états que les O.P.C. doivent préparer. Ces dispenses continueront d'avoir effet une fois que le projet de norme sera en vigueur, bien que le projet ne dispense pas de l'obligation d'établir ces états les F.I.M.T. qui n'ont pas obtenu une telle dispense. Les ACVM souhaitent recevoir des observations sur l'utilité de ces états financiers dans le cas des F.I.M.T. Les dispenses accordées dans le passé l'ont été sur le fondement que ces états ne fournissaient pas d'information utile aux souscripteurs. Dans les motifs présentés à l'appui de leur demande de dispense, les F.I.M.T. existants ont fait valoir que l'information donnée dans ces états serait souvent périmée et fort longue, en raison du volume considérable d'opérations généralement effectuées par les F.I.M.T., de la complexité des instruments négociés et du nombre des positions prises pour mettre en œuvre les diverses stratégies de placement adoptées par eux. Les ACVM considèrent que ces états constituent des sources d'information significative pour les souscripteurs et sont donc réticentes à dispenser les nouveaux O.P.C. de l'obligation de les établir sans un examen plus approfondi des observations reçues sur les aspects pratiques et sur l'utilité de ces états.

*Partie 10.* La partie 10 expose les règles particulières aux F.I.M.T. en ce qui concerne l'information donnée au prospectus. L'article 10.2 exige une mention en caractère gras, en page de titre, sur les risques reliés aux placements dans les titres de F.I.M.T. Le cas échéant, des mises en garde concernant les opérations effectuées à l'extérieur du Canada et sur le manque d'expérience du promoteur, du gérant ou du conseiller en placements du F.I.M.T. sont également exigées. L'article 10.3 prévoit un certain nombre de renseignements qui doivent être donnés dans le prospectus. En ce qui concerne les états financiers qui doivent figurer au prospectus, l'article 10.4 établit que le prospectus du F.I.M.T. est soumis aux mêmes règles que le prospectus ordinaire des émetteurs autres que les O.P.C., c'est-à-dire les états financiers des cinq derniers



exercices, ainsi que des états trimestriels remontant à moins de 90 jours avant la date du prospectus. Les ACVM envisagent la possibilité de réduire la période couverte dans le prospectus de cinq à trois ans.

De façon générale, les règles de la partie 10 sont conformes aux exigences imposées aux F.I.M.T. existants par le personnel des ACVM à l'occasion de l'examen du prospectus.

*Partie 11.* L'article 11.1 autorise l'agent responsable ou, sauf dans le cas de l'Ontario, l'autorité en valeurs mobilières à accorder des dispenses de l'application de la norme canadienne. L'article 11.2 prévoit que, dans certaines circonstances, l'octroi d'une telle dispense est constaté par l'octroi du visa du prospectus du F.I.M.T.

*Partie 12.* L'article 12.1 prévoit l'inclusion d'une date d'entrée en vigueur. Aucune date n'est indiquée dans le projet; les ACVM prévoient que la norme canadienne entrera en vigueur environ six mois après son adoption par les autorités représentées au sein des ACVM, de manière à ménager une période de transition pour la profession.

Selon l'article 12.2, le prospectus d'un F.I.M.T. qui a été visé avant l'entrée en vigueur de la norme canadienne n'a pas à être conforme aux règles particulières d'information de la norme canadienne, qui se trouvent surtout dans la partie 10. Cette disposition permet donc aux F.I.M.T. de continuer à utiliser les prospectus visés avant l'entrée en vigueur de la norme canadienne et vise à faciliter ainsi la transition vers le régime défini par la norme canadienne. Cette disposition n'exige pas de modification du prospectus d'un F.I.M.T. après l'entrée en vigueur de la norme canadienne; toutefois, les F.I.M.T. pourront établir une modification de prospectus pour respecter leurs obligations d'information.

#### ***Les principales dispositions de la Policy 11.4 non reprises dans le projet***

Les ACVM sont arrivées à la conclusion que bon nombre de dispositions de la *Policy 11.4* ne devaient pas être reprises dans le projet de norme canadienne. De façon générale, il s'agissait de non-conformité de ces dispositions avec l'approche réglementaire canadienne à la réglementation des O.P.C., de règles jugées inefficaces ou, dans quelques cas, de questions déjà traitées dans la NC 81-102, intéressant l'ensemble des O.P.C. On trouvera ci-dessous un résumé des principales dispositions de la *Policy 11.4* qui n'ont pas été reprises dans le projet de norme.

*Les règles concernant le promoteur, le gérant et le conseiller.* La partie C de la *Policy 11.4* impose un certain nombre de règles particulières concernant le promoteur, le gérant et le conseiller. En particulier, ces personnes doivent posséder un minimum de trois années d'expérience en matière de F.I.M.T. et avoir une situation financière proportionnée aux obligations financières qu'elles assument dans le F.I.M.T. Ces règles sont jugées trop vagues pour qu'on les reprenne dans le projet de norme. En outre, le personnel des ACVM examine généralement ces questions dans le processus d'examen du prospectus d'un F.I.M.T.

*Les critères d'adaptation à la situation financière.* La partie D de la *Policy 11.4* impose certains critères minimaux auxquels doit répondre un épargnant pour effectuer un placement dans un F.I.M.T. La *Policy 11.4* oblige également le F.I.M.T. à établir des critères minimaux applicables à ses souscripteurs et à indiquer ces critères dans son prospectus. Une mise de fonds minimale de 2 000 \$ est exigée. Ces règles n'ont pas été reprises pour la raison que le placeur principal ou le courtier participant du F.I.M.T. doit, à l'occasion de placement de titres de F.I.M.T., respecter ses obligations en matière de connaissance du client et d'adaptation des placements à la situation financière de celui-ci, imposées par la législation en valeurs mobilières.

*Les frais, la rémunération et les dépenses.* La partie E de la *Policy 11.4* autorise le promoteur du F.I.M.T. à se faire rembourser, sur le « produit brut » du F.I.M.T., jusqu'à concurrence de 15 % des frais d'organisation raisonnables et des dépenses de placement du F.I.M.T. Cette approche est incompatible avec la règle édictée à la partie 3 de la NC 81-102. Selon les ACVM, il ne convient pas que les souscripteurs d'un O.P.C. nouveau, y compris d'un O.P.C. constitué sous la forme du F.I.M.T., remboursent aux personnes ou sociétés qui ont mis le fonds sur pied les dépenses faites à cette fin.

La partie E impose également des limites précises sur le quantum des frais de gestion et la nature de la rémunération au rendement que peut payer le F.I.M.T. Ces dispositions n'ont pas été reprises, parce que les ACVM croient que, de façon générale, l'approche réglementaire qui convient en matière de frais consiste à rendre l'information obligatoire, non à régler le quantum.

La *Policy 11.4* décrit les types de rémunération au rendement qui sont permis. Les ACVM estiment que la rémunération au rendement versée aux gérants ou aux conseillers de F.I.M.T. devrait être conforme aux règles exposées à l'article 7.1 de la NC 81-102, c'est-à-dire qu'elle doit être calculée en fonction d'un repère pertinent et prendre en compte les pertes cumulatives. Les ACVM n'ont pas l'intention de dispenser les F.I.M.T. existants de l'application de cette règle lors de l'entrée en vigueur du projet de norme ; à cet égard, il convient d'indiquer que l'article 20.3, 2) de la NC 81-102 ne s'applique pas aux F.I.M.T. existants, par l'effet de l'article 2.1 du projet qui en écarte l'application.

*Les dispositions sur les conflits d'intérêts.* Diverses parties de la *Policy 11.4*, notamment la partie E, imposent aux personnes ou sociétés intervenant dans l'administration ou les opérations des F.I.M.T. un certain nombre de restrictions visant à régler les conflits d'intérêts potentiels. Les ACVM ont passé en revue ces restrictions pour déterminer si elles pouvaient être étendues à l'ensemble des O.P.C. (et, donc, intégrées dans la NC 81-102), si elles devaient continuer à s'appliquer aux seuls F.I.M.T. (et, donc, être intégrées dans le projet de norme) ou si elles devaient être éliminées. Les ACVM jugent que les dispositions formant la partie 4 du projet sont les seules qui devraient s'appliquer aux seuls F.I.M.T. Les ACVM ont proposé que les règles de la *Policy 11.4* qui restreignent la capacité des F.I.M.T. de dégager la responsabilité des promoteurs, gérants et conseillers ou de les indemniser s'appliquent à tous les O.P.C., en les intégrant à l'article 4.3 de la NC 81-102. Aucune autre des règles sur les conflits

d'intérêts n'a été reprise, pour la raison qu'il s'agit de dispositions redondantes compte tenu des devoirs fiduciaires imposés aux personnes participant à l'administration des F.I.M.T. à la fois par la législation en valeurs mobilières et par les règles générales du droit.

*Les droits des participants.* La *Policy 11.4* exige une assemblée annuelle des porteurs de F.I.M.T. et dresse une liste des changements fondamentaux qui doivent obtenir l'approbation des porteurs. Elle dispose également que 10 % des porteurs de titres peuvent demander une assemblée des porteurs. Les ACVM jugent que les F.I.M.T. devraient être soumis, en cette matière, au même régime que les O.P.C. ordinaires, ce qui explique que ces dispositions n'ont pas été reprises. Selon les ACVM, le trait essentiel des O.P.C., c'est que les porteurs qui ne sont pas satisfaits de leur fonctionnement ou des changements proposés à leur fonctionnement doivent, selon l'expression anglaise, « voter avec leurs pieds », c'est-à-dire faire racheter leurs titres à la valeur liquidative, plutôt que de prendre des mesures pour changer l'administration du fonds. Selon les ACVM, ces principes s'appliquent aux F.I.M.T. tout autant qu'aux O.P.C. ordinaires. Conformément à cette approche, le projet modifie les règles du rachat de la *Policy 11.4* pour le rendre plus rapide (et donc plus accessible) ; la *Policy 11.4* permet aux F.I.M.T. de limiter les rachats jusqu'à un minimum d'une fois par trimestre.

*L'avis en cas de baisse de la valeur liquidative.* La partie H de la *Policy 11.4* prévoit que le F.I.M.T. doit aviser tous ses porteurs, dans un délai de sept jours ouvrables, de toute baisse marquée, au sens défini par ce texte, de la valeur liquidative du F.I.M.T. Cette disposition visait à fournir aux porteurs l'information qui leur permettrait de demander une assemblée en vue de liquider le fonds ou de prendre toute autre mesure indiquée dans les circonstances. Selon les ACVM, bien que ce mécanisme fournisse, au plan théorique, des protections supplémentaires aux porteurs, il est très peu pratique et ne permet pas véritablement aux porteurs d'apporter des changements à l'administration du fonds à court délai. Aussi, cette disposition a-t-elle été éliminée. Comme il a été indiqué au paragraphe précédent, les règles concernant le rachat ont été modifiées par rapport à celles de la *Policy 11.4* afin de rendre plus facile aux porteurs de faire racheter leurs titres à court délai. En outre, les porteurs de titres peuvent suivre la valeur liquidative de leurs titres dans la presse. Il n'est donc pas nécessaire d'imposer aux F.I.M.T. d'aviser leurs porteurs en cas de baisse marquée de la valeur liquidative.

### **Résumé du projet d'instruction complémentaire**

Le projet d'instruction complémentaire précise que le F.I.M.T. est un O.P.C. et qu'il est donc soumis à toutes les dispositions de la législation en valeurs mobilières qui s'appliquent aux O.P.C. en général, à moins qu'elles ne soient expressément exclues. Il rappelle aussi aux personnes et sociétés qui s'occupent de la création ou de l'administration de F.I.M.T. qu'elles doivent penser à l'application de la NC 81-102 et de la législation en valeurs mobilières s'appliquant aux O.P.C. dans les territoires où elles comptent déposer un prospectus. Il signale enfin que les F.I.M.T. continuent de ne pas pouvoir utiliser le régime du prospectus simplifié dont peuvent se prévaloir les autres O.P.C.



La partie 3 de l'Instruction complémentaire décrit la préoccupation réglementaire centrale qui sous-tend la réglementation des F.I.M.T. : la volonté que la responsabilité des porteurs ne soit pas engagée au delà de leur mise de fonds. Comme il n'y a pas de limite à l'utilisation que le F.I.M.T. peut faire de l'effet de levier, il est très important que le montage juridique du F.I.M.T. dégage la responsabilité des porteurs vis-à-vis de toute perte du fonds qui dépasse son actif. Les ACVM vont examiner de très près le prospectus du F.I.M.T. dont le montage paraît engager la responsabilité des porteurs au delà de leur mise de fonds. La partie 3 encourage également les F.I.M.T. à envisager d'autres protections au moment de conclure des contrats à terme ou d'autres contrats liés à leurs opérations.

Le projet d'instruction complémentaire indique également que le F.I.M.T. qui souhaite obtenir une dispense d'application de la norme canadienne doit suivre les formalités exposées dans l'Instruction complémentaire 81-102 IC pour obtenir, dans plus d'un territoire, une dispense ou un agrément par rapport à la norme canadienne.

Les termes utilisés dans le projet d'instruction complémentaire et qui sont définis ou interprétés dans le projet de norme canadienne ou dans une norme sur les définitions qui est en vigueur dans le territoire intéressé doivent s'interpréter conformément au projet de norme canadienne ou à la norme sur les définitions, à moins que le contexte n'indique un sens différent.

### **Coûts et avantages prévus**

Les F.I.M.T. et les fournisseurs de services aux F.I.M.T. devraient bénéficier, à long terme, de la mise en place de la norme canadienne et de l'instruction complémentaire. L'intention des ACVM dans le processus d'élaboration de la norme canadienne était i) de clarifier les règles obligatoires qui s'appliquent aux F.I.M.T. et à leurs fournisseurs de services, et ii) de mettre à jour ces règles pour refléter les pratiques administratives actuelles et les vues actuelles des ACVM. Pour l'essentiel, le projet de norme canadienne n'impose pas aux F.I.M.T. et à leurs fournisseurs de services des règles substantiellement différentes de celles qui ont régi les F.I.M.T. et leurs fournisseurs de services par le passé. Aussi, les projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire ne devraient pas imposer aux F.I.M.T. et à leurs fournisseurs de services des coûts significativement plus grands que ceux qu'ils supportent actuellement; ils pourraient même entraîner une réduction de ces coûts dans la mesure où les ACVM auront atteint leur objectif d'éliminer les doutes et de formuler des règles claires. Les ACVM prévoient que les F.I.M.T. et leurs fournisseurs de services traverseront une période de transition au cours de laquelle ils devront supporter des coûts en vue d'étudier et de comprendre les règles introduites par la norme canadienne et par la NC 81-102, mais ne s'attendent pas à ce que cette période de transition diffère de celle qui accompagne tout remplacement d'un texte antérieur par une norme nouvelle.

L'avis de consultation accompagnant le projet de norme canadienne 81-102 contient un examen des coûts reliés à celles des règles de cette norme qui seront applicables aux F.I.M.T.



Le projet peut également diminuer certains des coûts liés à la création et à l'administration d'un F.I.M.T. du fait de l'élimination de plusieurs règles de la *Policy 11.4* qui imposent des coûts au F.I.M.T., par exemple la règle exigeant la tenue d'une assemblée annuelle des porteurs et la règle obligeant le F.I.M.T. à donner certains avis aux porteurs.

Par contre, le projet de norme imposera des coûts supplémentaires aux personnes ou sociétés qui créent un F.I.M.T. du fait de l'élimination de la possibilité de se faire rembourser certains frais de constitution et certaines dépenses de placement. Les promoteurs d'un F.I.M.T. nouveau devront faire une mise de fonds de 50 000 \$ et celle-ci devra être laissée dans le fonds pendant toute sa durée de vie. Le projet établit également des conditions plus restrictives, même pour les F.I.M.T. existants, en ce qui concerne la rémunération au rendement qui peut être versée par le F.I.M.T. au gérant ou au conseiller. Les courtiers participants et leurs représentants qui comptent placer des titres de F.I.M.T. devront posséder une formation suffisante en matière de marchés à terme, selon les règles définies par la partie 5 du projet de norme.

Sur la base de l'expérience acquise jusqu'à maintenant dans l'application de la *Policy 11.4*, les ACVM sont d'avis que les avantages justifient ces coûts. Les professionnels et les épargnants devraient bénéficier de la modernisation des règles applicables aux F.I.M.T. et de la réduction des coûts qu'entraîne l'observation de ces règles pour les F.I.M.T. et pour leurs fournisseurs de services.

### **Consultation**

Les personnes intéressées sont invitées à présenter leurs observations par écrit, en 12 exemplaires, avant le 31 octobre 1997, à l'adresse suivante :

M<sup>e</sup> Jacques Labelle  
Directeur général  
Commission des valeurs mobilières du Québec  
Tour de la Bourse  
17<sup>e</sup> étage  
800, square Victoria  
C.P. 246  
Montréal, Québec  
H4Z 1G3

Les personnes qui présentent des observations sont invitées à présenter également leur texte sur une disquette (en format DOS ou Windows). Du fait que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des observations écrites reçues au cours de la période de consultation, le caractère confidentiel des observations ne peut être sauvegardé.

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Daniel Laurion  
Chef du Service de la réglementation et du développement des marchés

(514) 873-5326

### **Projet de norme canadienne et projet d'instruction complémentaire**

On trouvera plus bas le projet de norme canadienne et le projet d'instruction complémentaire, accompagnés de notes de bas de page qui ne font pas partie des projets, mais qui ont été ajoutées à titre explicatif.