

Avis de consultation - Projet de modification du projet de norme canadienne 81-104 et du projet d'instruction complémentaire 81-104 - Fonds marché à terme

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

Contexte

Le 27 juin 1997, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les "ACVM") publiaient les projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire 81-104 *Fonds du marché à terme* (le "projet de NC de 1997" et le "projet d'IC de 1997" ou les "projets de 1997") et invitaient les personnes intéressées à présenter des observations¹.

Les ACVM ont reçu une lettre d'observations pendant la période fixée pour la transmission des observations au sujet des projets de 1997 (période qui a pris fin le 31 octobre 1997). Cette lettre d'observations portait sur une section des projets de 1997 et n'abordait aucune des questions que les ACVM avaient posées au moment de la publication des projets de 1997 visant à recueillir des observations.

Depuis la fin de la période d'observations, les ACVM ont consacré leurs efforts à s'assurer que le projet de norme canadienne réponde aux besoins de réglementation des fonds marché à terme au Canada. Le personnel des ACVM a rencontré chaque promoteur ou gestionnaire de tous les fonds marché à terme gérés et vendus au Canada afin de s'assurer que le régime réglementaire proposé aborde les questions de réglementation qui concernent plus particulièrement les fonds marché à terme, tout en permettant à ces véhicules de placement spécialisés de rester concurrentiels. Le personnel des ACVM a également rencontré les représentants de courtiers souhaitant pouvoir recommander des fonds marché à terme à leurs clients.

En réponse aux efforts des ACVM, d'autres observations ont été transmises par écrit. Une liste des personnes ayant présenté des observations et un résumé de leurs observations sont joints à titre d'annexe A au présent avis de consultation relatif au projet de modification.

Après avoir passé en revue ces observations et poursuivi l'évaluation des projets de 1997, les ACVM proposent de modifier ces projets. C'est pourquoi elles publient de nouveau, pour commentaires, les projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire à l'annexe E du présent bulletin.

Les projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire représentent une refonte du *Policy Statement No. 11.4 - Commodity Pools Programs* (la "Policy 11.4") de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, qu'ils sont appelés à remplacer. Grâce au projet de norme canadienne, les ACVM veulent réglementer les fonds marché à terme dont les titres sont offerts dans le public et qui sont structurés comme des OPC.

Les projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire sont des initiatives des ACVM. Le projet de norme canadienne devrait être adopté sous forme de règlement en Colombie-Britannique, en Alberta, au Manitoba, en Ontario, en Nouvelle-Écosse et à Terre-Neuve, sous forme de règlement de la Commission en Saskatchewan et sous forme d'instruction dans tous les autres territoires représentés par les ACVM. Quant au projet d'instruction complémentaire, il est prévu qu'il soit adopté sous forme d'instruction dans tous les territoires représentés par les ACVM.

Le présent avis de consultation relatif au projet de modification résume les modifications importantes qui ont été apportées aux projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire par rapport aux projets de 1997. Comme nous l'avons mentionné plus haut, l'annexe A au présent avis donne des détails sur les observations reçues sur les projets de 1997 ainsi que les réponses des ACVM. Des renseignements sur le contexte et des explications au sujet des modifications sont fournis dans les notes de bas de page des projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire.

¹ Bulletin 1997-08-29 vol. XXVIII no. 34.

Norme canadienne 81-102 *Les organismes de placement collectif* et norme canadienne 81-101 *Régime de prospectus des organismes de placement collectif*

Le projet de norme canadienne vise à réglementer les fonds marché à terme dont les titres sont émis dans le public et vient compléter le cadre réglementaire applicable aux OPC instauré par la norme canadienne 81-102 *Les organismes de placement collectif* (la "NC 81-102"), qui est entrée en vigueur le 1^{er} février 2000. Le projet de norme canadienne dispensera les fonds marché à terme de l'application des dispositions de la NC 81-102 dans certaines circonstances appropriées, et leur imposera des obligations supplémentaires au besoin.

Le nouveau régime de prospectus simplifié des OPC classiques qui a été instauré par la norme canadienne 81-101 *Régime de prospectus des organismes de placement collectif*, également entrée en vigueur le 1^{er} février 2000, ne s'applique pas aux fonds marché à terme. En effet, ceux-ci doivent déposer un prospectus respectant les formats de prospectus "ordinaire" des OPC qui sont requis dans les différents territoires. Le projet de norme canadienne impose également des obligations d'information supplémentaires.

Objet des projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire

Comme il était proposé dans le projet de NC de 1997, le projet de norme canadienne est appelé à réglementer tous les fonds marché à terme dont les titres sont émis dans le public. Ces fonds sont un type particulier d'OPC qui investit dans des marchandises et (ou) des instruments dérivés ou en utilisent au-delà des limites permises par la NC 81-102. Ils sont assujettis au régime ordinaire des OPC, sauf pour ce qui est des règles expressément exclues ou modifiées par le projet de norme canadienne.

L'avis publié avec les projets de 1997 (l' "avis de 1997") expose l'objectif fondamental de la réglementation des fonds marché à terme énoncé dans les projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire. Il donne également d'autres renseignements contextuels.

L'instruction complémentaire vise quant à elle à exposer l'avis des ACVM sur différentes questions liées au projet de norme canadienne. Les termes utilisés dans le projet d'instruction complémentaire et définis ou interprétés dans le projet de norme canadienne ou dans une norme de définition en vigueur dans le territoire intéressé sans être définis par ailleurs dans le projet d'instruction complémentaire doivent être interprétés conformément au projet de norme canadienne ou à la norme de définitions, sauf indication contraire du contexte.

Résumé des modifications apportées au projet de norme canadienne par rapport au projet de NC de 1997

La présente section décrit les modifications qui ont été apportées au projet de norme canadienne par rapport au projet de NC de 1997. Les changements mineurs ou ceux qui sont apportés à des fins de clarification ou pour des motifs d'ordre rédactionnel ne sont généralement pas abordés. Certaines modifications visent à faire en sorte que le projet de norme canadienne reflète les changements que les ACVM ont apportés à la NC 81-102 depuis la première publication de cette norme aux fins de consultation, également en juin 1997.

Pour un résumé détaillé du contenu du projet de NC de 1997, prière de se reporter à l'avis de 1997. Sauf indication contraire, dans la présente section, tous les renvois à des articles visent les articles du projet de norme canadienne.

Article 1.1

Les modifications apportées aux définitions figurant à l'article 1.1 du projet de norme canadienne reflètent les modifications apportées aux articles applicables.

Les ACVM ont modifié la définition du terme "fonds marché à terme" de manière à mieux préciser leur avis quant à la nature des fonds marché à terme et à ce qui les distingue des OPC classiques. Les ACVM sont d'avis que ces changements ne visent qu'à clarifier cette définition et non à en modifier le fond, ni les types de produits de placement visés par le projet de norme canadienne.

Article 1.3

Le paragraphe 1.3 2) est nouveau. Il soustrait certains types de contrats à terme et d'options hors cote aux restrictions relatives à "l'actif non liquide" de la NC 81-102. Les fonds marché à terme sont assujettis à la règle de la NC 81-102 qui interdit aux OPC d'investir plus de dix pour cent de leur actif net dans un "actif non liquide" (au sens de la NC 81-102²). Il est proposé d'étendre le sens du terme "cotation publique" (employé dans les restrictions relatives à l'actif non liquide de la NC 81-102) dans le cas des fonds marché à terme. Aux termes du paragraphe 1.3 2) du projet de norme canadienne, les contrats à terme et les options négociés sur le marché interbancaire pour lesquels il existe une contrepartie disposée à créer un marché et capable de le faire sont expressément réputés ceux pour lesquels il existe une "cotation publique d'usage commun", au sens de la NC 81-102.

La modification fait suite à une observation selon laquelle les règles de la NC 81-102 se rapportant à "l'actif non liquide" pourraient restreindre les activités d'un fonds marché à terme. En effet, en règle générale, les fonds marché à terme ont très souvent recours aux contrats à terme et aux options négociés sur le marché interbancaire dans le cadre de leurs stratégies de placement. Or, les ACVM conviennent du fait que, dans le cas des fonds marché à terme, les instruments dérivés qui peuvent être considérés "liquides" dans la mesure où ils peuvent être vendus en tout temps ne devraient pas être assujettis aux restrictions relatives à l'actif non liquide de la NC 81-102.

Article 3.2

L'article 3.2 a été modifié de façon à permettre l'émission de parts d'un nouveau fonds marché à terme aux personnes qui lui fournissent des capitaux de lancement. Dans le projet de NC de 1997, l'article 3.2 interdisait théoriquement l'émission de parts d'un nouveau fonds, y compris l'émission de parts aux promoteurs ou aux gestionnaires du fonds, jusqu'à ce que des souscriptions totalisant au moins 500 000 \$ aient été reçues. C'était là un résultat fortuit, et la modification vient corriger cette interdiction théorique.

Article 3.3

L'article 3.3 est nouveau. Il interdit aux nouveaux fonds marché à terme d'entreprendre tout placement avant d'avoir reçu les souscriptions décrites dans le prospectus, et le paiement des titres souscrits. Cette disposition correspond à l'article 3.2 de la NC 81-102.

Partie 4 du projet de NC de 1997

La partie 4 du projet de NC de 1997 a été supprimée du projet de norme canadienne. En effet, le projet de NC de 1997 reprenait l'interdiction faite par le *Policy 11.4* aux fonds marché à terme de verser des honoraires à leurs conseillers et gestionnaires si ces parties ou les membres de leur groupe reçoivent, directement ou indirectement, des courtages à l'égard d'opérations effectuées par les fonds marché à terme. Cette interdiction visait à empêcher le gestionnaire de multiplier ses activités (c.-à-d. d'intensifier la rotation de l'actif) pour percevoir davantage de courtages. Or certaines observations en contestaient le bien-fondé tout spécialement dans le cas du gestionnaire qui délègue les décisions de placement à un conseiller en placements indépendant.

Les ACVM ont réexaminé la partie 4 du projet de NC de 1997 et supprimé l'interdiction en invoquant le fait que les fonds marché à terme devraient être traités comme des OPC classiques sauf s'il existe des raisons de les traiter autrement. Les épargnants peuvent évaluer le rendement de leurs placements dans des fonds marché à terme et faire racheter leurs placements s'ils jugent que le rendement net du fonds (après le règlement des frais, dont les courtages) n'est pas acceptable.

Partie 4 (auparavant partie 5 du projet de NC de 1997)

La partie 5 du projet de NC de 1997 est devenue la partie 4 du projet de norme canadienne, qui renferme les exigences de formation et de surveillance applicables aux courtiers participants qui vendent des titres de fonds marché à terme. Les exigences de formation applicables aux représentants et à leurs supérieurs dans le projet de NC de 1997 ont été modifiées à la suite des observations reçues.

² On entend par "actif non liquide" "a) tout actif du portefeuille dont on ne peut disposer aisément sur un marché où les cours, établis par cotations publiques d'usage commun, sont largement diffusés (...)"

Le projet de NC de 1997 proposait d'imposer la réussite de deux examens offerts par l'Institut canadien des valeurs mobilières. Ainsi, les représentants devaient réussir l'examen canadien sur les marchés à terme, et leurs supérieurs, l'examen d'aptitude pour les responsables de contrats à terme. Depuis 1997, l'examen canadien sur les marchés à terme a été divisé en deux : le cours d'initiation aux produits dérivés et le cours d'aptitude sur les marchés à terme.

En réponse aux observations formulées sur la partie 5 du projet de NC de 1997 et après avoir passé en revue le cours d'initiation aux produits dérivés, les ACVM estiment que l'objectif normatif de perfectionnement des compétences des représentants qui vendent des titres de fonds marché à terme et de leurs supérieurs sera atteint si l'on exige de ces personnes qu'elles obtiennent au moins la note de passage à la fin de ce cours d'initiation.

L'article 12.3 du projet de norme canadienne retarde la prise d'effet des nouvelles exigences de formation pour une période de six mois après l'entrée en vigueur du projet de norme canadienne. Le cours d'initiation aux produits dérivés est un cours d'enseignement individuel comprenant un examen devant être passé dans les douze mois suivant l'inscription. Les ACVM prévoient que le délai de six mois permettra aux représentants et aux supérieurs visés de répondre aux nouvelles exigences de formation sans subir de contraintes excessives.

Partie 6 du projet de NC de 1997

Les ACVM ont supprimé la partie 6 du projet de NC de 1997 traitant de la responsabilité des épargnants ayant des participations dans un fonds marché à terme structuré comme une société en commandite. Les ACVM ont réexaminé la nécessité de formuler des règles dans ce domaine et conclu que les dispositions du *Code civil* applicables aux sociétés en commandite devraient prévaloir. Par conséquent, la partie 6 a été supprimée, mais les ACVM ont toutefois abordé les questions relatives aux sociétés en commandite dans un long exposé dans le projet d'instruction complémentaire et augmenté les obligations d'information. En effet, le paragraphe 3.1 4) du projet d'instruction complémentaire fait maintenant état de l'avis des ACVM selon lequel les fonds devraient être structurés de façon à limiter la responsabilité des porteurs de titres au montant de leur placement initial. Le paragraphe 10.2 1) du projet de norme canadienne décrit quant à lui les nouvelles obligations d'information.

Partie 6

La partie 6 est nouvelle et établit les paramètres que doivent respecter les gestionnaires de fonds marché à terme qui projettent de demander aux fonds marché à terme de leur verser une rémunération au rendement. La partie 6 modifie les exigences prévues à l'article 7.1 de la NC 81-102 en ce qui a trait à la rémunération au rendement imputée aux fonds marché à terme. La rémunération au rendement est une forme de rémunération versée par un OPC qui est calculée en fonction du rendement du gestionnaire de l'OPC.

Le projet de NC de 1997 exigeait que les fonds marché à terme et leur gestionnaire respectif se conforment à l'article 7.1 de la NC 81-102 sans aucune modification. Or, cet article permet à un gestionnaire de demander à un OPC de lui verser une rémunération au rendement, entre autres, pourvu que cette rémunération soit calculée par rapport à un repère ou à un indice qui reflète les secteurs du marché dans lesquels l'OPC effectue des placements.

Les gestionnaires de fonds marché à terme ont fait valoir qu'il n'existe aucun repère ni indice pour les fonds marché à terme qui réponde aux exigences de l'article 7.1 de la NC 81-102. Les ACVM ont pris note de cette difficulté dans l'avis de 1997. En outre, certains observateurs ont souligné que le fait pour les gestionnaires de fonds marché à terme de ne pouvoir demander une rémunération au rendement nuirait considérablement à leur capacité de retenir les services des meilleurs conseillers en contrats à terme sur marchandises afin de leur déléguer la gestion de l'actif des fonds marché à terme.

Ils ont notamment fait valoir que les conseillers en contrats à terme sur marchandises des États-Unis s'attendent à être rémunérés en fonction de leur rendement.

Les ACVM estiment qu'il faut évaluer le rendement des gestionnaires de fonds, aux fins du calcul de la rémunération au rendement, en fonction du rendement d'un repère ou d'un indice approprié objectif. Toutefois, reconnaissant la difficulté que pose le choix d'un repère ou d'un indice approprié pour les fonds marché à terme, les ACVM proposent que les gestionnaires de fonds marché à terme calculent la rémunération au rendement applicable à un fonds marché à terme en comparant le rendement de ce fonds, lorsqu'il n'existe pas d'autre repère approprié, au taux du rendement des bons du Trésor canadien

ou américain de 90 jours. Le recours à un tel repère est justifié, entre autres, par le fait que les fonds marché à terme détiennent généralement entre 60 et 80 pour cent de leur actif sous forme de bons du Trésor (aux fins de couvrir les opérations sur instruments dérivés).

Les ACVM ont étudié soigneusement la question de la rémunération au rendement versée par les fonds marché à terme et conclu que cette rémunération doit être réglementée de la manière prévue dans le projet de norme canadienne. Elles savent toutefois que les fonds marchés à terme nécessitent une gestion spécialisée qui ne peut être assurée que si le conseiller en placements ou le gestionnaire est payé en fonction de son rendement, abstraction faite de tout repère ou indice objectif. Les ACVM souhaitent qu'on leur transmette des observations sur d'éventuelles solutions de rechange à la partie 6 du projet de norme canadienne.

Article 9.4

L'article 9.4 est nouveau et exige que les fonds marché à terme déposent et remettent un état des mouvements de portefeuille révisé. L'article 9.1 du projet de norme canadienne précise que les fonds marché à terme doivent respecter les dispositions de la législation en valeurs mobilières applicable en matière d'états financiers, sauf lorsque le projet de norme canadienne vient les modifier.

Aux termes de l'article 9.4, l'état des mouvements de portefeuille d'un fonds marché à terme devra présenter un résumé de toutes les opérations en énumérant l'ensemble des achats et des ventes effectués dans le cadre de chaque contrat conclu (ou placement réalisé) par le fonds pendant le trimestre visé. Les ACVM sont d'avis que cette information permettra aux épargnants d'évaluer le niveau d'activité du fonds, les tendances en matière d'opérations et les types de contrats négociés par le fonds. L'état donne également de l'information sur la rotation de l'actif et peut servir à analyser la liquidité des positions négociées par le fonds.

Les ACVM proposent cette modification à la suite des observations qui leur ont été transmises et qui remettaient en question le raisonnement utilisé pour exiger que les fonds marché à terme dressent des états des mouvements de portefeuille détaillés en la forme requise par la législation en valeurs mobilières.

Les ACVM conviennent qu'en sa forme actuelle, l'état des mouvements de portefeuille ne donnerait pas de renseignements utiles à l'épargnant qui détient des titres d'un fonds marché à terme (en raison de l'usage à grande échelle d'instruments dérivés et du niveau élevé de rotation de l'actif). Par conséquent, l'état révisé qu'exige l'article 9.4 vient combler cette lacune.

Article 10.2 (auparavant article 10.3 du projet de NC de 1997)

L'alinéa 10.2g) du projet de norme canadienne exige qu'un fonds marché à terme divulgue dans son prospectus l'information sur son rendement passé en la forme prévue à la NC 81-101 pour les OPC classiques et modifiée pour les fonds marché à terme. Les fonds marché à terme seront tenus de divulguer : 1) sous forme de tableau, les rendements trimestriels du fonds (les OPC classiques présentent leur rendement annuel); 2) le rendement du fonds, sous forme de graphique linéaire, par rapport au rendement de bons du Trésor canadien ou américain de 90 jours (Les OPC classiques doivent utiliser un " indice boursier général pertinent "); 3) le rendement annuel composé du fonds pour les périodes de dix ans, cinq ans, trois ans et un an se terminant le 31 décembre. Les ACVM estiment que ces graphiques et exposés numériques aideront les épargnants à évaluer le rendement moyen d'un fonds sur une certaine période, de même que la volatilité de ces rendements sur une base trimestrielle.

Les ACVM considèrent que ces représentations graphiques du rendement d'un fonds marché à terme d'année en année permettront aux épargnants de se faire une idée du risque associé à un placement dans ces instruments. Les ACVM n'exigent pas encore que les OPC classiques ou les fonds marché à terme fournissent aux épargnants une méthode reconnue et normalisée d'évaluation du risque. Étant donné que les fonds marché à terme sont des OPC spécialisés qui présentent des risques différents de ceux des OPC classiques (voir ci-dessous), les ACVM souhaitent qu'on leur transmettent des observations sur la nécessité, pour les fonds marché à terme, de fournir une méthode normalisée d'évaluation du risque. Le sous-alinéa 10.2 1)(ii) a été ajouté. Comme nous l'avons vu plus haut, la partie 6 du projet de NC de 1997, qui traitait de la perte de la responsabilité limitée pour les porteurs de titres d'un fonds marché à terme structuré sous forme de société en commandite, a été supprimée et ne figure donc pas dans le projet de norme canadienne. Par conséquent, cet alinéa a été ajouté afin d'attirer l'attention des épargnants sur les questions liées aux sociétés en commandite. Les ACVM demandent aux observateurs

de leur indiquer si, à leur avis, il conviendrait de mentionner cette information également sur la page frontispice du prospectus d'un fonds marché à terme.

Article 10.3 du projet de NC de 1997

L'alinéa 10.3e) du projet de NC de 1997 a été supprimé. Le projet de NC de 1997 exigeait que le fonds marché à terme indique si la rémunération que le conseiller en placements lui demande est supérieure ou inférieure à celle qu'il demande aux autres fonds auxquels il dispense des conseils, et qu'il fournisse toute autre information relative aux frais de courtage facturés à ces autres fonds qu'il juge pertinente.

Dans le même ordre d'idées, l'alinéa 10.3g) du projet de NC de 1997 a été supprimé. Le projet de NC de 1997 exigeait de la part d'un fonds marché à terme existant depuis moins de trois ans qu'il divulgue le rendement total du conseiller en placements (ou du gestionnaire, selon le cas) relativement à tous les autres fonds marché à terme pour lesquels il avait agi au même titre pendant une période donnée.

Les ACVM sont d'avis que l'information exigée ci-dessus ne répond à aucun besoin courant d'ordre réglementaire, et notent que cette obligation n'est pas imposée aux OPC classiques. Les ACVM proposent plutôt l'alinéa 10.2g) qui, selon elles, exige des renseignements plus pertinents.

Article 11.2 du projet de NC de 1997

Les ACVM ont supprimé l'article 11.2 du projet de NC de 1997 afin de rendre les dispositions relatives aux dispenses conformes aux dispositions comparables de la NC 81-102.

Résumé des modifications apportées dans le projet d'instruction complémentaire par rapport au projet d'IC de 1997

La présente section décrit les changements importants qui ont été apportés au projet d'instruction complémentaire par rapport au projet d'IC de 1997. Les changements apportés pour assurer la conformité du projet d'instruction complémentaire avec le projet de norme canadienne ne sont pas abordés ici. Pour un résumé détaillé du contenu du projet d'IC de 1997, prière de se reporter à l'avis de 1997. Sauf indication contraire, dans la présente section, tous les renvois à des articles visent les articles du projet d'instruction complémentaire.

Article 2.2

L'article 2.2 est nouveau. Les ACVM y traitent de l'utilisation des produits dérivés par les fonds marché à terme et précisent que ces derniers ne sont pas assujettis aux règles de la NC 81-102 qui régissent les produits dérivés visés, mais qu'ils demeurent toutefois assujettis aux autres restrictions en matière de placements de la NC 81-102. Ainsi, par exemple, les fonds marché à terme sont toujours assujettis aux restrictions visant les achats de titres sur marge et à l'interdiction frappant la vente de titres à découvert.

Questions particulières des ACVM

Non seulement les ACVM reçoivent volontiers les observations sur toute disposition des projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire, mais elles invitent également les observateurs à répondre aux questions suivantes.

Rémunération au rendement

Nous l'avons vu, la partie 6 du projet de norme canadienne traite du versement d'une rémunération au rendement imputée à l'actif du fonds marché à terme s'il n'existe aucun repère ni indice qui satisfasse aux exigences de l'article 7.1 de la NC 81-102. Les ACVM souhaitent que l'on réponde à la question de savoir s'il convient de soustraire les fonds marché à terme de l'application de l'article 7.1 de la NC 81-102 et de n'exiger que la divulgation de la rémunération au rendement et de son mode de calcul. Dans leur réponse, les observateurs sont priés d'indiquer si, selon eux, la divulgation donnerait aux épargnants suffisamment de renseignements pour prendre une décision éclairée et si le marché serait en mesure de réglementer adéquatement la rémunération au rendement versée par les fonds marché à terme. Autrement dit, pourquoi traiter ces derniers différemment des OPC classiques à cet égard? Les ACVM font remarquer que l'objectif réglementaire que l'on cherche avant tout à atteindre en imposant l'utilisation d'un repère ou d'un indice est de permettre aux épargnants de déterminer si la rémunération imputée pour la gestion de leur portefeuille est justifiée eu égard au rendement du fonds. Les ACVM ont toujours exigé que tout gestionnaire d'un fonds marché à terme informe les épargnants qu'il essaiera d'obtenir un rendement supérieur à un repère ou indice donné et largement utilisé et que, s'il y parvient, il aura droit à

une rémunération calculée en conséquence. Les épargnants pourront-ils prendre des décisions éclairées sur le rendement du fonds marché à terme s'ils ne disposent d'aucun instrument de mesure?

Évaluation du risque

Les ACVM proposent que les fonds marché à terme donnent dans leurs prospectus des représentations graphiques du rendement passé qui soient conformes aux exigences établies dans la NC 81-101 à l'égard des OPC. Les ACVM souhaitent obtenir une réponse précise à la question de savoir si les fonds marché à terme sont suffisamment différents des OPC classiques, en ce qui concerne leur profil des risques, pour justifier l'utilisation d'une méthode d'évaluation normalisée. Les observateurs qui estiment que cela serait approprié sont priés d'indiquer quelle méthode ils jugent à propos, en précisant dans quelle mesure elle serait accessible à l'épargnant moyen qui effectue des placements dans un fonds marché à terme. Existe-t-il une méthode d'évaluation du risque commune dans le secteur des fonds marché à terme au Canada ou aux États-Unis?

Risque de perte de la responsabilité limitée

Le projet de norme canadienne exige que tout fonds marché à terme aborde dans son prospectus la possibilité de perte de la responsabilité limitée dans certaines circonstances. Ce risque est-il suffisamment important pour justifier sa divulgation sur la page frontispice?

Les parties intéressées sont invitées à présenter leurs observations par écrit en ce qui a trait aux projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire. Seuls les dossiers reçus au plus tard le 4 août 2000 seront considérés.

Les observations doivent être transmises en deux exemplaires à toutes les Autorités canadiennes en valeurs mobilières énumérées ci-dessous, à l'attention de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, comme il est indiqué ci-dessous :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Saskatchewan Securities Commission
The Manitoba Securities Commission
Commission des valeurs mobilières du Québec
Office of the Administrator, New Brunswick
Registrar of Securities, Prince Edward Island
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland
Securities Registry, Government of the Northwest Territories
Registrar of Securities, Government of the Yukon Territory
Registrar of Securities, Government of Nunavut

c/o Mr John Stevenson, Secretary
Ontario Securities Commission
20 Queen Street West
Suite 800, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Courriel : jstevenson@osc.gov.on.ca

Les observations doivent également être adressées à la Commission des valeurs mobilières du Québec comme suit :

Claude St-Pierre, secrétaire
Commission des valeurs mobilières du Québec
800, square Victoria
Tour de la Bourse
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : claudio.stpierre@cvmq.com

Une disquette contenant les observations (en format Word sur Windows) devrait aussi être soumise. Selon la législation en valeurs mobilières de certaines provinces, un résumé des observations écrites reçues pendant

la période prévue à cette fin doit être publiée. Il est donc impossible d'assurer la confidentialité des observations soumises.

Il est également possible de transmettre des observations par courrier électronique aux secrétaires de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et de la Commission des valeurs mobilières du Québec, ainsi qu'à toute personne indiquée ci-après.

Toute question peut être adressée à l'une ou l'autre des personnes suivantes :

Noreen Bent
Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
(604) 899-6741
ou 1 800 373-6393 (en C.-B.)
Courriel : nbent@bcsc.bc.ca

Wayne Alford
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
(403) 297-2092
Courriel : wayne.alford@seccom.ab.ca

Dean Murrison
Deputy Director, Legal
Saskatchewan Securities Commission
(306) 787-5879
Courriel : dean.murrison.ssc@govmail.gov.sk.ca

Bob Bouchard
Director, Capital Markets and Chief Administrative Officer
The Manitoba Securities Commission
(204) 945-2555
Courriel : bbouchard@cca.gov.mb.ca

Rebecca Cowdery
Manager, Investment Funds
Capital Markets
Ontario Securities Commission
(416) 593-8129
Courriel : rcowdery@osc.gov.on.ca

Anne Ramsay
Senior Accountant, Investment Funds
Capital Markets
Ontario Securities Commission
(416) 593-8243
Courriel : aramsay@osc.gov.on.ca

Darren McKall
Legal Counsel, Investment Funds
Capital Markets
Ontario Securities Commission
(416) 593-8118
Courriel : dmckall@osc.gov.on.ca

Ann Leduc
Conseillère en réglementation
Direction de la recherche et du développement des marchés
Commission des valeurs mobilières du Québec
(514) 940-2199, ext. 4572
Courriel : ann.leduc@cvmq.com

Texte des projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire

Les projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire, ainsi que les notes de bas de page qui ne font pas partie de ces documents, mais qui ont été reproduites afin d'en fournir le contexte et l'explication se trouvent à l'annexe E du présent bulletin.

FAIT le 2 juin 2000

ANNEXE A

Résumé des observations reçues sur les projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire 81-104 Fonds marché à terme et réponse des Autorités canadiennes en valeurs mobilières

En juin 1997, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (" ACVM ") publiaient, aux fins de recueillir des observations, le projet de norme canadienne 81-104 *Fonds du marché à terme* (le " projet de NC de 1997 ") et le projet d'instruction complémentaire 81-104 *Fonds du marché à terme* (le " projet d'IC de 1997 "). Les ACVM ont reçu une lettre d'observations, de la part de Meighen Demers, pendant la période fixée pour la transmission d'observations, qui a pris fin le 31 octobre 1997.

Comme le mentionne brièvement l'avis de consultation relatif aux projets de modification, étant donné qu'aucune observation transmise pendant la période fixée n'a abordé les questions posées par les ACVM dans l'avis de 1997, les ACVM ont jugé important de communiquer avec chacun des fonds marché à terme existant au Canada afin de s'assurer que le cadre réglementaire proposé pour les fonds marché à terme est approprié et qu'il reflète le secteur des fonds marché à terme au Canada. À la suite de cette initiative, les ACVM ont reçu des observations écrites additionnelles de la part de :

1. AGF Management Limited
2. The Di Tomasso Group
3. Dorsey & Whitney LLP au nom de Friedberg Mercantile Group
4. Fogler, Rubinoff au nom de Friedberg Mercantile Group
5. Merrill Lynch Canada Inc.
6. Mondiale Asset Management Ltd.
7. Russell & DuMoulin

Il est possible de consulter des copies des lettres d'observations aux bureaux de Micromedia Limited, au 20, rue Victoria, à Toronto, en Ontario ((416)-312-5211 ou 1 800 387-2689); de la British Columbia Securities Commission, au 200-865 Hornby Street, à Vancouver, en Colombie-Britannique ((604) 899-6660); de la Alberta Securities Commission, au 10025 Jasper Avenue, à Edmonton, en Alberta ((780) 427-5201); et de la Commission des valeurs mobilières du Québec, à la Tour de la Bourse, au 800, square Victoria, 22^e étage, à Montréal, au Québec ((514) 940-2150).

Les ACVM ont également tenu compte des observations reçues à l'égard des projets de 1997 et remercient tous les auteurs de les leurs avoir transmises.

**RÉSUMÉ DES OBSERVATIONS SUR
le projet de norme canadienne 81-104
Fonds du marché à terme
publié en août 1997**

Remarque : dans le présent tableau, on entend par “ projet de 1997 ” le projet de norme canadienne et d’instruction complémentaire 81-104 publié dans le but de recueillir des observations en août 1997; on entend par “ NC révisée ” le projet révisé de norme canadienne et d’instruction complémentaire 81-104; on entend par “ ACVM ” les Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

	Renvoi au projet de 1997	Renvoi à la NC révisée	Observations	Réponse des ACVM
1.	Définition de “actif non liquide” dans la NC 81-102	Paragr. 1.3(2)	Les fonds marché à terme devraient être autorisés à effectuer des placements dans des contrats à terme et des options du marché interbancaire pour lesquels il existe une contrepartie disposée à créer un marché, et en mesure de le faire, peu importe que de telles opérations fassent ou non l’objet des restrictions prévues par les règles relatives à l’“ actif non liquide ” de la NC 81-102.	Modification apportée. Le paragraphe 1.3 2) du projet de norme canadienne exclut les contrats à terme et les options du marché interbancaire pour lesquels il existe une contrepartie disposée à créer un marché, et en mesure de le faire, de la définition du terme “ actif non liquide ” qui s’applique aux fonds marché à terme.
2.	Définition de “exposition au marché sous-jacent ” dans le projet de 1997 de la NC 81-102	s.o.	Dans le projet de NC 81-102 publié en août 1997, le terme “ exposition au marché sous-jacent ” ne comprend pas tous les instruments dérivés qu’un fonds marché à terme peut utiliser. Par conséquent, la disposition générale utilisée pour calculer la concentration dans un émetteur dans le cadre de la restriction en matière de concentration n’aura pas pour effet d’inclure tous les instruments dérivés qu’un fonds marché à terme peut utiliser.	La version définitive de la NC 81-102 comble cette lacune. En effet, le terme “ exposition au marché sous-jacent ” a été remplacé par le terme “ élément sous-jacent de cet instrument dérivé visé ” au paragraphe 2.1 3) de la NC 81-102.
3.	Art. 1.3	SUPPRIMÉ	L’article 1.3 du projet de 1997 devrait être clarifié pour faire en sorte que toutes les mentions d’“ instruments dérivés autorisés ” dans la NC 81-102 renvoient, dans le cas des fonds marché à terme ”, à des “ instruments dérivés visés ”.	La version définitive de la NC 81-102 tient compte de cette observation puisque seul le terme “ instruments dérivés visés ” est employé. En effet, toutes les mentions d’“ instruments dérivés autorisés ” ont été supprimées de la version définitive.

	Renvoi au projet de 1997	Renvoi à la NC révisée	Observations	Réponse des ACVM
4.	Art. 2.1	Art. 2.1	La restriction de 10 p. cent en matière de concentration ne devrait pas s'appliquer aux fonds marché à terme. En effet, le recours à un levier financier fera en sorte qu'un fonds marché à terme pourra facilement excéder la restriction de 10 p. cent en matière de concentration. Le résultat obtenu ne sera pas compatible avec la capacité de ce type de fonds de profiter de l'effet de levier et de spéculer. Par exemple, un fonds marché à terme disposant d'un actif net de un million de dollars qui achète des contrats à terme dont l'exposition au marché représente 300 000 \$ (soit 30 p. cent de l'actif net) peut ne déposer qu'une marge de 12 000 \$ (soit de 2 à 4 p. cent de l'exposition au marché sous-jacent).	Aucune modification. La restriction de 10 p. cent en matière de concentration prévue au parag. 2.1 1) de la NC 81-102 empêche les fonds marché à terme d'investir plus de 10 p. cent de l'actif net du fonds dans <i>quelque émetteur que ce soit</i> . Les fonds marché à terme ne devraient pas avoir recours à l'effet de levier pour obtenir une exposition de plus de 10 p. cent par rapport à un émetteur quelconque. Les règles générales qui s'appliquent aux organismes de placement collectif devraient s'appliquer aux fonds marché à terme. La restriction en matière de concentration n'empêche pas un fonds marché à terme d'exposer plus de 10 p. cent de son actif net par rapport à une <i>marchandise</i> (comme l'or).
5.	Al. 3.2 1)a) et b)	Al. 3.2 1)a) et b)	L'alinéa 3.2(1)b) interdit l'émission de parts avant l'obtention de souscriptions représentant au total au moins 500 000 \$. Cette interdiction empêche donc l'émission de parts en contrepartie de la mise de fonds initiale investie.	L'alinéa 3.2 1)b) a été modifié de manière à faire état de l'objet visé par cette observation.
6.	Parag. 3.2 2)	Parag. 3.2 2)	Il n'est pas nécessaire d'interdire le retrait de la mise de fonds initiale (jusqu'au moment de la fin ou de la dissolution du fonds marché à terme) si le fonds marché à terme est bien établi et s'il connaît une forte croissance.	Aucune modification. Les ACVM sont d'avis que la mise de fonds initiale devraient demeurer dans le fonds marché à terme pendant toute la durée de son existence.
7.	Art. 4.1	SUPPRIMÉ	La capacité d'un fonds marché à terme de verser des honoraires de gestion aux parties qui reçoivent ou se partagent, directement ou indirectement, des courtages ne devrait pas faire l'objet de restrictions. En outre, le gérant qui n'agit pas à titre de conseiller en placements auprès du fonds marché à terme n'exerce aucune influence sur les mouvements de portefeuille (ou la multiplication des activités qui s'y rapportent); par conséquent, la disposition relative aux conflits d'intérêts ne devrait pas s'appliquer au gérant qui ne donne pas de conseils à l'égard du	L'interdiction a été supprimée. Les fonds marché à terme sont désormais traités comme le sont les organismes de placement collectif classiques à cet égard. Les épargnants peuvent évaluer le rendement du fonds marché à terme après le versement des honoraires de gestion et des courtages et faire racheter leurs parts s'ils jugent que le rendement net du fonds n'est pas acceptable.

	Renvoi au projet de 1997	Renvoi à la NC révisée	Observations	Réponse des ACVM
			portefeuille.	
8.	5.1	4.1	<p>Les cours de perfectionnement de l'Institut canadien des valeurs mobilières (" ICVM ") que le projet de 1997 propose de faire suivre aux représentants et à leurs supérieurs ne sont pas des cours appropriés. Ces cours visent en effet à combler les besoins des personnes qui négocient des contrats à terme pour le compte de particuliers. Les comptes des fonds marché à terme diffèrent de ceux des particuliers parce qu'ils sont gérés par des conseillers professionnels ayant déjà les compétences et l'expérience nécessaires. De plus, les compétences suggérées ne sont pas courantes, particulièrement chez les représentants des courtiers en épargne collective. Étant donné que les canaux de distribution s'en trouveraient limités, une majorité de Canadiens seraient ainsi privés de la possibilité de participer à des fonds marché à terme. Pourquoi demander des exigences de perfectionnement supplémentaires de la part des fonds marché à terme alors qu'aucune connaissance spécialisée supplémentaire n'est exigée des organismes de placement collectif classiques qui se spécialisent dans les nouveaux marchés cibles, par exemple, ou qui ont recours aux instruments dérivés?</p>	<p>L'article 4.1 a été modifié. Les exigences de perfectionnement supplémentaire imposées aux représentants et à leurs supérieurs consisteraient à réussir le cours d'initiation aux produits dérivés dispensé par l'ICVM. Ce cours donne des connaissances de base sur les instruments dérivés que les ACVM considèrent appropriées pour quiconque cherche à vendre des parts de fonds marché à terme. En effet, il tient compte des connaissances supplémentaires qui sont nécessaires pour vendre les parts d'un fonds marché à terme géré par des professionnels et ayant recours à des instruments dérivés pour créer des effets de levier et spéculer. Une période transitoire de six mois est suggérée pour permettre le respect de cette exigence.</p>
9.	5.1	4.1	<p>Les exigences de perfectionnement supplémentaire pour la vente de parts de fonds marché à terme ne devraient pas s'appliquer aux membres des OAR puisque les exigences générales qui leur sont imposées sont déjà plus élevées.</p>	<p>Les modifications décrites ci-dessus sont apportées. Les membres des OAR ne sont actuellement pas dispensés des exigences susmentionnées. Les ACVM sont d'avis que les membres des OAR devraient également posséder les connaissances spécialisées sur les instruments dérivés qui sont nécessaires pour vendre des parts de fonds marché à terme, quels que soient les cours supplémentaires qu'ils doivent déjà suivre.</p>

	<i>Renvoi au projet de 1997</i>	<i>Renvoi à la NC révisée</i>	Observations	<i>Réponse des ACVM</i>
10.	5.1	4.1.	Le projet de norme canadienne devrait inclure une disposition prévoyant une dispense des exigences de perfectionnement.	Aucune modification n'est nécessaire. Des demandes de dispense de l'application de dispositions du projet de norme canadienne peuvent être faites aux termes de l'article 11.1.
11.	Partie 5	Partie 4	Le courtier en épargne collective peut difficilement vérifier si le courtier ou le représentant qui vend des parts d'un fonds est inscrit en bonne et due forme. La norme canadienne devrait indiquer clairement que le représentant a la responsabilité de veiller à être inscrit en bonne et due forme. Ainsi, la norme devrait indiquer clairement, de façon explicite ou par renvoi à une disposition précise, que c'est le représentant qui sera tenu responsable de son défaut de conformité à cet égard.	Aucune modification. Les ACVM ne croient pas que le projet de norme canadienne doit reproduire les pénalités actuellement prévues pour le défaut de conformité aux exigences d'inscription ni en préciser autrement la portée.
12.	Art.7.1	Art. 7.1	Est-il prévu qu'une modification à la politique de rachat constitue un changement important, exigeant la tenue d'une assemblée des porteurs de parts?	Le projet de norme canadienne permet aux fonds marché à terme d'établir des politiques de rachat compatibles avec les politiques antérieures, sinon plus restrictives que celles-ci. C'est à chaque fonds marché à terme de décider comment il se conformera aux exigences de la norme canadienne au moment de son entrée en vigueur et quelles sont les approbations qu'il devra demander et obtenir.
13.	Art. 7.3	Art. 7.3	Dans le cas des mesures accordant aux fonds marché à terme un délai supplémentaire pour le rachat des parts (c.-à-d. 15 jours plutôt que les 3 jours prévus pour les organismes de placement collectif classiques), les " 15 jours " en question sont-ils des jours ouvrables ou des jours civils?	Ce sont 15 jours civils.
14.	Parties 7 et 8	Parties 7 et 8	Le raisonnement ayant mené à la diminution de la	Les fonds marché à terme qui connaissent des difficultés

	Renvoi au projet de 1997	Renvoi à la NC révisée	Observations	Réponse des ACVM
			fréquence des rachats (de 30 jours à 15 jours) et à l'augmentation de la fréquence du calcul de la valeur liquidative (qui passe d'une fois par semaine à une fois par jour) est clair et justifié. Toutefois, ces changements entraîneront d'importantes modifications dans le système de traitement interne de l'information, prendront du temps et des ressources financières et pourraient difficilement être mises en œuvre par certains placeurs.	excessives devraient chercher à se prévaloir des dispenses transitoires une fois que la norme canadienne entrera en vigueur. Toutefois, les fonds marché à terme ont bénéficié d'un long préavis à l'égard de ces projets de modification (depuis août 1997) pour apporter les changements nécessaires à l'interne. Par conséquent, les fonds marché à terme qui demanderont de telles dispenses transitoires devront être en mesure d'expliquer pourquoi le long préavis ne leur a pas été suffisant.
15.	Art. 9.2	Art. 9.2	L'exigence relative aux états financiers trimestriels intermédiaires n'est pas appropriée. De plus, cette exigence est fastidieuse et onéreuse. Il y aurait lieu de les remplacer par un bilan trimestriel des placements.	Aucune modification. Étant donné que les fonds marché à terme peuvent avoir recours à l'effet de levier et qu'ils sont intrinsèquement volatils, les ACVM estiment que le dépôt d'états financiers trimestriels n'est pas suffisant. Par ailleurs, les états financiers trimestriels intermédiaires ne doivent pas nécessairement être des états vérifiés, et les coûts rattachés aux vérifications n'ont donc pas à être engagés tous les trois mois.
16.	Art. 9.4	Art. 9.4	La préparation et le dépôt d'états des opérations de portefeuille et d'états du portefeuille de placements ne sont d'aucune utilité pour les épargnants d'un fonds marché à terme.	L'article 9.4 du projet de norme canadienne prévoit un état des opérations de portefeuille révisé pour les fonds marché à terme. Cet état donnera une information globale sur les contrats achetés et vendus par le fonds pendant la période visée. Cette information permettra aux épargnants d'évaluer l'importance de l'effet de levier utilisé, la rotation de l'actif et le niveau de liquidité des contrats négociés. Il est proposé que la réglementation applicable aux organismes de placement collectif et aux états du portefeuille de placements s'applique aux fonds marché à terme.
17.	(Nouveau)	Art. 6.1	Si l'on exige la conformité à l'article 7.1 de la NC 81-102, le gérant d'un fonds marché à terme devra calculer la rémunération au rendement imputée au fonds d'après le rendement du fonds par rapport à un repère représentatif.	L'article 6.1 a été ajouté au projet de norme canadienne. Cet article permet à un fonds marché à terme de verser une rémunération incitative fondée sur le rendement, qui est mesuré par rapport à un point de référence

	Renvoi au projet de 1997	Renvoi à la NC révisée	Observations	Réponse des ACVM
			<p>Or, il n'existe pas de tel repère représentatif pour les fonds d'investissement à fort levier financier, comme les fonds marché à terme. L'exigence actuelle aurait donc pour effet d'empêcher la facturation d'une telle rémunération par les gérants de fonds marché à terme au Canada, ce qui aurait pour effet de nuire à la disponibilité des meilleurs conseillers en portefeuille américains pour les fonds marché à terme ainsi qu'à la viabilité des fonds marché à terme au Canada. Aux États-Unis, on permet la facturation d'une rémunération au rendement sans égard à un repère quelconque, à la condition, toutefois, que cette rémunération soit intégralement décrite aux épargnants. Étant donné qu'habituellement de 65 p. cent à 80 p. cent de l'actif d'un fonds marché à terme est placé dans des bons du trésor, le taux d'escompte des bons du trésor serait compatible avec l'article 7.1 de la NC 81-102. Un repère fondé sur les bons du trésor est facilement mesurable et applicable à tous les types de fonds marché à terme.</p>	<p>correspondant au taux d'escompte des bons du Trésor canadien ou américain sur 90 jours, s'il n'existe pas de meilleur point de référence.</p>
18.	Art. 6.8 de la NC 81-102	Art. 6.8 de la NC 81-102	<p>La portée de l'article 6.8 de la NC 81-102 n'est pas suffisante pour englober tous les types d'instruments dérivés que les fonds marché à terme peuvent utiliser. La portée de cette article devrait donc être élargie en conséquence dans le projet de norme canadienne. L'observateur renvoie à l'article 6.8 de la version d'août 1997 de la NC 81-102.</p>	<p>Aucune modification. Les ACVM estiment que les dispositions relatives à la garde couvrent l'utilisation plus large des instruments dérivés par les fonds marché à terme. Des changements ont été apportés à l'article 6.8 de la NC 81-102 depuis la publication de ce projet de norme en août 1997.</p>