

Avis de consultation

Projet de Norme canadienne 81-104 et d'Instruction complémentaire 81-104

Fonds marché à terme

Avis de consultation

La Commission (ci-après « nous »), de concert avec les autres membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), a apporté des modifications au projet de Norme canadienne et d'Instruction complémentaire 81-104, *Fonds marché à terme* (le « projet de norme canadienne », le « projet d'instruction complémentaire » ou les « projets de textes »). Elle en publie aujourd'hui une version révisée, aux fins de consultation.

Les modifications ont surtout été apportées en réponse aux observations reçues à propos des projets de textes publiés aux fins de consultation en juin 2000. Les plus importantes d'entre elles sont décrites ci-après. Le public est invité à présenter des observations dans les délais et de la manière indiqués ci-dessous.

Nous entendons examiner les observations et mettre la dernière main à la Norme canadienne 81-104 (la « norme canadienne ») et à l'Instruction complémentaire 81-104 (l' « instruction complémentaire ») dès que possible après la fin de la présente consultation.

Contexte

Le projet de norme canadienne et le projet d'instruction complémentaire sont des initiatives des ACVM. Ces projets de textes régiront les « fonds marché à terme » (au sens du projet de norme canadienne), qui sont une forme d'organisme de placement collectif (OPC) spécialisé.

Les ACVM ont publié les projets de textes aux fins de consultation une première fois en août 1997¹. Elles ont reçu une lettre d'observation au cours de cette période de consultation. Après avoir consulté certains gérants et courtiers en fonds marché à terme, les ACVM ont publié une version révisée des projets de textes, en juin 2000², et demandé des observations sur les modifications apportées par rapport à la version d'août 1997, ainsi que sur trois points précis. Huit lettres d'observations ont été reçues. Les ACVM les ont étudiées, et les modifications décrites au présent avis sont le fruit des décisions prises en réponse. On trouvera en annexe la liste des personnes ayant participé à la consultation et un résumé de leurs observations. Par ailleurs, certaines personnes ont répondu aux questions posées par les ACVM. Un résumé de leurs réponses est donné en annexe.

Le projet de norme canadienne devrait être adopté sous forme de règlement au Québec, en Colombie-Britannique, en Alberta, au Manitoba, en Ontario, en Nouvelle-Écosse et à Terre-Neuve, comme règlement de la Commission en Saskatchewan et comme instruction générale dans les autres territoires. Le projet d'instruction complémentaire devrait être adopté sous forme d'instruction dans tous les territoires.

La British Columbia Securities Commission envisage de ne pas adopter certains articles de la norme canadienne, qui portent sur les règles de création de nouveaux fonds marché à terme, sur les exigences de formation applicables aux courtiers de Colombie-Britannique qui vendent des titres de fonds marché à terme dans cette province et sur certaines obligations d'information à fournir dans le prospectus et d'information continue applicables aux fonds marché à terme. La British Columbia Securities Commission modifie également son instruction 31-601

¹ Bulletin de la Commission des valeurs mobilières du Québec, vol. XXVIII, n° 34.

² Bulletin de la Commission des valeurs mobilières du Québec, vol. XXXI, n° 22.

(*Policy 31-601, Registration Requirements*), pour libéraliser les exigences de formation applicables aux courtiers qui souhaitent vendre des titres de fonds marché à terme en Colombie-Britannique. Cette modification entre en vigueur aujourd’hui.

Objet de la norme canadienne

En mettant en œuvre le projet de norme canadienne et le projet d’instruction complémentaire, nous tentons de réglementer les « fonds marché à terme » offerts au public. Le projet de norme canadienne définit le « fonds marché à terme » comme un OPC spécialisé dont les titres sont offerts au public et qui peut utiliser des instruments dérivés visés et des marchandises physiques, ou y investir, d’une manière qui n’est pas permise par la Norme canadienne 81-102, *Les organismes de placement collectif* (la « NC 81-102 »). Puisque les fonds marché à terme sont des OPC dont les titres sont offerts au public, ils sont assujettis aux dispositions de la NC 81-102 et de la législation en valeurs mobilières pertinente, à moins que le projet de norme canadienne ne les exclue ou n’en modifie la portée.

Le projet de norme canadienne prévoit, pour les fonds marché à terme, des règles spéciales qui diffèrent de règles générales et de la législation applicables aux OPC, notamment dans les domaines suivants :

- les exigences en matière de capitaux de lancement pour les nouveaux fonds marché à terme;
- les exigences de formation supplémentaires pour les représentants en fonds marché à terme et leurs superviseurs;
- le paiement d’une rémunération au rendement par les fonds marché à terme;
- le rachat des parts des fonds marché à terme;
- le calcul et la communication de la valeur liquidative;
- les états financiers;
- l’information à fournir dans le prospectus.

De manière générale, nous estimons qu’il est nécessaire de prévoir des règles spéciales pour les fonds marché à terme parce que leurs objectifs de placement et leur profil de risque sont différents de ceux des OPC régis par la NC 81-102. Prière de se reporter aux avis publiés par les ACVM en août 1997 et juin 2000³ pour une description supplémentaire des règles énoncées dans le projet de norme canadienne et des principes exposés dans le projet d’instruction complémentaire.

Résumé des modifications apportées au projet de norme canadienne par rapport à la version de juin 2000

La présente section décrit les modifications apportées au projet de norme canadienne par rapport à la version publiée en juin 2000. De manière générale, les modifications mineures ou apportées aux fins de clarification, ou encore d’ordre purement rédactionnel, ne sont pas abordées ici. Les numéros d’articles renvoient au projet de norme canadienne.

Article 1.1 – Définitions

Nous avons ajouté trois définitions : « Chartered Financial Analyst Program », « cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada » et « personne physique dont les activités sont restreintes aux organismes de placement collectif ». Ces termes sont utilisés à la partie 4 du projet de norme canadienne. Comme on le verra ci-dessous, la partie 4 a été modifiée en réponse à certaines observations.

³ Voir les notes 1 et 2, ci-dessus.

Article 2.1 – Restrictions et pratiques en matière de placement

L'article 2.1 a été doublement modifié. La première modification est d'ordre technique; la seconde est une modification de fond.

Le paragraphe 2.1(1) est nouveau. Il offre une dispense de la restriction en matière de concentration prévue à l'article 2.1 de la NC 81-102, ce qui est nécessaire d'un point de vue technique pour les contreparties agissant dans le cadre d'opérations sur instruments dérivés visés avec des fonds marché à terme. Nous l'avons ajouté pour que les fonds marché à terme ne soient pas empêchés de réaliser des opérations sur instruments dérivés visés avec une contrepartie en raison de la restriction en matière de concentration. Le paragraphe 2.2(2) de l'instruction complémentaire donne davantage d'explications sur cette modification.

Nous avons révisé le paragraphe 2.1(2) pour dispenser les fonds marché à terme de l'application de certaines dispositions de l'article 2.7 de la NC 81-102 : l'alinéa 2.7(1)a) et les paragraphes 2.7(3), 4) et 5).

La version de juin 2000 du projet de norme canadienne offrait aux fonds marché à terme une dispense totale de l'article 2.7 de la NC 81-102. Nous avons apporté cette modification pour faire en sorte que les fonds marché à terme soient assujettis aux dispositions de la NC 81-102 selon lesquelles les OPC doivent avoir des contreparties acceptables. Autrement dit, comme les autres OPC, les fonds marché à terme ne pourront faire des opérations qu'avec des contreparties qui ont une « note approuvée » (au sens de la NC 81-102). Nous proposons cette modification car nous estimons que les personnes qui investissent dans des fonds marché à terme ne devraient pas être exposées à un risque plus élevé de défaut de la contrepartie que les OPC classiques. Tous les OPC doivent être assujettis aux mêmes normes.

Partie 3 – Nouveaux fonds marché à terme

Nous avons modifié le paragraphe 3.2(2) pour clarifier notre intention : seuls les 50 000 \$ de capital de lancement devant être investis par les entités désignées liées à un fonds marché à terme ne peuvent être remboursés avant la liquidation ou la dissolution de celui-ci. Toute somme excédant ce seuil peut être remboursée, au choix de l'entité concernée. Ceci n'est pas une modification de fond.

La British Columbia Securities Commission a décidé de ne pas imposer ces exigences aux fonds marché à terme dont les titres sont vendus uniquement en Colombie-Britannique.

Partie 4 – Exigences de formation et de surveillance

La partie 4 a été modifiée et les exigences proposées assouplies, en réponse à certaines observations.

Les exigences de formation supplémentaires ne s'appliqueront qu'aux représentants inscrits dont l'activité se limite à la vente de parts d'OPC. La nouvelle définition « personne physique dont les activités sont restreintes aux organismes de placement collectif » a pour objectif de décrire ces personnes physiques. Celles-ci n'ont généralement suivi qu'un cours qui leur a donné une formation suffisante pour vendre des parts d'OPC classiques. Or ce genre de cours n'aborde pas la gamme d'instruments dérivés et de stratégies que peuvent utiliser les fonds marché à terme. Nous estimons donc que ces représentants d'exercice restreint doivent se perfectionner pour pouvoir vendre des fonds marché à terme, de façon à être au moins au même niveau que les représentants autorisés à vendre une gamme complète de titres. Par exemple, les représentants employés par des maisons de courtage doivent avoir suivi le cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada. Une fois inscrits comme représentants d'un courtier, ils peuvent vendre n'importe quel type de titres, y compris des titres d'OPC et de fonds marché à terme.

Nous avons modifié le projet de norme canadienne pour que, en vertu de règlements à venir en regard de la *Loi sur les valeurs mobilières* ou de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, les représentants (y compris les personnes physiques dont les activités sont restreintes aux OPC) qui travaillent chez des courtiers ou des cabinets de toute catégorie et qui ont suivi le cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada ou le cours d'initiation aux produits dérivés (au sens de la norme canadienne) puissent vendre des fonds marché à terme. Les représentants qui ont réussi le Chartered Financial Analyst Program (au sens de la norme canadienne) peuvent aussi vendre des fonds marché à terme.

Cela dit, nous considérons toujours que les personnes employées par des courtiers (quelle qu'en soit la catégorie) à la surveillance des opérations sur les fonds marché à terme doivent avoir des connaissances supplémentaires sur les instruments dérivés et les stratégies de rechange pour s'acquitter de leurs fonctions. Les superviseurs peuvent se perfectionner en suivant le cours d'initiation aux produits dérivés ou le Chartered Financial Analyst Program.

Nous estimons que les fonds marché à terme diffèrent suffisamment des OPC classiques (en ce qu'ils peuvent utiliser des instruments dérivés à des fins d'effet de levier ou de position vendeur) pour exiger des connaissances supplémentaires des représentants en fonds marché à terme et de leurs superviseurs. La Commission est préoccupée par l'ensemble des questions reliées aux critères de formation pour les intervenants au marché distribuant des parts de fonds marché à terme. De plus, la Commission évalue la problématique reliée à la mise en vigueur des exigences additionnelles de formation de concert avec le Bureau des services financiers. Nous souhaitons recevoir des observations spécifiques sur la formation proposée pour les représentants et les superviseurs.

Partie 5 du projet de norme canadienne 2000 – Résiliation des contrats

La partie 5 de la version de juin 2000 du projet de norme canadienne a été supprimée en réponse aux questions soulevées par certains observateurs à propos de son objet. Nous avons proposé cette partie dans la première version du projet de norme canadienne, mais, après mûre réflexion, nous ne jugeons pas qu'il existe de motif convaincant pour lequel les fonds marché à terme devraient être traités différemment des OPC classiques à cet égard. Nous estimons que les gérants de fonds marché à terme, comme les gérants d'OPC classiques, pourront inclure des clauses de résiliation adéquates dans leurs contrats de service sans l'intervention du législateur.

Partie 5 – Rémunération au rendement

La partie 5 a été révisée en réponse à certaines observations.

Les fonds marché à terme seront autorisés à payer une rémunération au rendement calculée selon la méthode des « bénéfices nets ». Comme ils peuvent créer aussi bien des positions acheteur que des positions vendeur, ils ont une position neutre. Le point de référence (bons du trésor de 90 jours) qui était proposé dans la version de juin 2000 du projet de norme canadienne n'est pas satisfaisant, car il n'est pas approprié pour le profil de risque ou le rendement d'un fonds marché à terme. En règle générale, les fonds marché à terme cherchent à procurer un rendement positif à leurs porteurs de titres (sans se référer à aucun indice ou point de référence). Par conséquent, nous reconnaissons que la rémunération au rendement calculée en fonction du résultat global positif convient mieux à ces moyens de placement et qu'elle est plus compatible avec les pratiques du secteur en vigueur dans d'autres territoires.

Article 7.3 - Numéro de téléphone sans frais, appels à frais virés et site Web et alinéa 9.2n)

L'article 7.3 est nouveau. Il complète l'article 13.4 de la NC 81-102 (qui s'applique aux fonds marché à terme).

Étant donné qu'en général la valeur liquidative par part d'un fonds marché à terme peut changer plus rapidement et de façon plus spectaculaire que celle d'un OPC conventionnel (principalement à cause de l'effet de levier), nous considérons qu'il est important que les souscripteurs puissent connaître la valeur liquidative par part la plus récente de ces fonds. L'article 7.3 exige des fonds marché à terme qu'ils mettent cette information à la disposition des souscripteurs grâce aux moyens de communication indiqués.

L'alinéa 9.2n) a été ajouté. Il exige que les fonds marché à terme indiquent dans leur prospectus comment les souscripteurs peuvent obtenir la plus récente valeur liquidative par part.

Article 8.5 – Mise en garde sur l'effet de levier et alinéa 9.2b)

L'article 8.5 est nouveau. Il exige des fonds marché à terme qu'ils indiquent aux souscripteurs, dans leurs états financiers trimestriels, l'utilisation qu'ils ont faite de l'effet de levier. L'alinéa 9.2b) exige que les fonds marché à terme indiquent dans leur prospectus leurs limites en matière d'effet de levier.

Nous n'avons pas défini le terme « effet de levier » car nous comprenons que les intervenants du secteur ne s'entendent pas sur sa définition et peuvent l'utiliser pour désigner des choses légèrement différentes. Nous prenons acte de ce manque d'uniformité : l'article 8.5 et l'alinéa 9.2b) demandent aux fonds marché à terme de définir « effet de levier » et d'expliquer ce que leur stratégie signifie pour les souscripteurs.

Nous avons ajouté ces obligations d'information principalement parce que le projet de norme canadienne n'exige pas que les fonds marché à terme aient une limite à l'effet de levier. Étant donné les répercussions possibles de l'utilisation de l'effet de levier sur le profil de risque d'un fonds marché à terme, nous sommes d'avis qu'il est important que les souscripteurs comprennent les limites que le fonds peut s'être fixées en matière d'effet de levier et les mesures qu'il a prises pour s'y tenir. À noter que les nouvelles obligations d'information à fournir dans le prospectus sont conçues pour clarifier les obligations d'information pour les nouveaux fonds marché à terme, puisque les fonds marché à terme existants donnent généralement cette information dans leurs prospectus. Les obligations d'information relatives aux états financiers sont nouvelles.

La British Columbia Securities Commission a décidé de ne pas imposer les exigences de la norme relatives aux états financiers trimestriels aux fonds marché à terme dont les titres sont vendus uniquement en Colombie-Britannique.

Article 9.2 – Information à fournir dans le prospectus

L'article 9.2 indique les obligations d'information supplémentaire des fonds marché à terme. Nous avons apporté quatre modifications à cet article par rapport à la version de juin 2000.

En premier lieu, nous avons ajouté deux sous-alinéas à l'alinéa 9.2b) pour clarifier les obligations des fonds marché à terme en matière de communication de leurs limites à l'utilisation de l'effet de levier. Cette modification est abordée plus haut.

En second lieu, nous avons supprimé du sous-alinéa 9.2g)ii) l'obligation de comparer le rendement des fonds marché à terme à celui des bons du trésor de 90 jours. Nous n'estimons pas que le point de référence se rapproche du profil de risque ou de rendement des fonds marché à terme. Une comparaison avec ce point de référence, en la forme requise, pourrait donc être trompeuse pour les souscripteurs.

En troisième lieu, nous avons ajouté l'alinéa 9.2m) pour que les fonds marché à terme indiquent le nom et les années de service des personnes chargées de la gestion de l'actif. Les OPC sont

tenus de donner cette information dans leur notice annuelle et nous estimons que les fonds marché à terme doivent avoir la même obligation.

Enfin, nous avons ajouté l'alinéa 9.2n). Cette modification est abordée ci-dessus.

Article 11.3 – Entrée en vigueur reportée

L'article 11.3 a été supprimé. Il était devenu inutile en raison des modifications apportées aux exigences de formation de la partie 4 et de la décision de la British Columbia Securities Commission.

Résumé des modifications apportées au projet d'instruction complémentaire par rapport à la version de juin 2000

La présente section décrit les modifications apportées au projet d'instruction complémentaire par rapport à la version publiée en juin 2000. De manière générale, les modifications mineures ou apportées aux fins de clarification, ou encore d'ordre purement rédactionnel, ne sont pas abordées ici. Les numéros d'articles renvoient au projet d'instruction complémentaire.

Partie 1 – Objet et contexte

Nous avons ajouté trois articles à la partie 1 de l'instruction complémentaire. Ils donnent aux utilisateurs davantage d'information sur le projet de norme canadienne et son contexte.

L'article 1.2 décrit le type de moyens de placement visés par l'application de la norme canadienne.

L'article 1.3 indique le contexte dans lequel le projet de norme canadienne a été élaboré et la façon dont nous réglementons les fonds marché à terme à l'heure actuelle.

L'article 1.4 décrit les principes qui sous-tendent notre projet de réglementation des fonds marché à terme.

Article 2.2 – Utilisation d'instruments dérivés

Le paragraphe 2.2(2) de l'instruction complémentaire est nouveau. Il explique comment les ACVM envisagent le fonctionnement du paragraphe 2.1(1) du projet de norme canadienne, décrit ci-dessus. Le paragraphe 2.2(2) de l'instruction complémentaire explique que la restriction en matière de concentration prévue à l'article 2.1 de la NC 81-102 ne s'applique pas aux contreparties de contrats portant sur des instruments dérivés conclus par des fonds marché à terme, mais qu'elle s'applique aux éléments sous-jacents des instruments dérivés visés, par application de la règle de la « détention directe présumée » énoncée au paragraphe 2.1(3) de la NC 81-102.

Le paragraphe 2.2(3) de l'instruction complémentaire a été modifié pour clarifier l'application des restrictions en matière de placement, prévues par la NC 81-102, aux fonds marché à terme. La vente de titres à découvert et l'achat de titres sur marge (c'est-à-dire en empruntant) leur sont toujours interdits, mais ils peuvent se servir d'instruments dérivés pour créer un effet de levier ou des positions vendeur.

Partie 3 – Information à fournir dans le prospectus

La partie 3 a été ajoutée au projet d'instruction complémentaire pour donner de l'information sur la partie 9 du projet de norme canadienne. Elle donne des indications sur :

1. l'utilisation de prospectus ordinaires par les fonds marché à terme;
2. les mesures du risque normalisées, si elles sont incluses par les fonds marché à terme;

3. l'utilisation de points de référence aux fins de comparaison du rendement des fonds marché à terme.

Partie 4 – Responsabilité limitée

La partie 4 traite des mêmes questions que la partie 3 de la version de juin du projet d'instruction complémentaire. Nous avons clarifié notre position sur la responsabilité limitée des personnes qui investissent dans des fonds marché à terme sous le régime du droit des fiducies en vigueur dans les provinces de common law et au Québec. Nous avons aussi modifié l'ordre des paragraphes.

Observations

Vous êtes invités à nous faire part de vos observations sur les projets de norme canadienne et d'instruction décrits dans le présent avis. Prière de soumettre vos observations par écrit avant le 18 mars 2002.

Veillez envoyer vos observations à l'adresse suivante :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Saskatchewan Securities Commission
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Bureau de l'administrateur, Nouveau-Brunswick
Registrar of Securities, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland
Securities Registry, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest
Registrar of Securities, Gouvernement du Yukon
Registrar of Securities, Gouvernement du Nunavut

a/s Mr. John Stevenson, Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
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 :

Denise Brosseau, 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 : consultation-en-cours@cvmq.com

Si vous n'envoyez pas vos observations par courriel, veuillez nous envoyer deux exemplaires de votre lettre accompagnées d'une disquette contenant vos observations (en format Word pour Windows).

Il nous est impossible d'assurer la confidentialité des observations car la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des observations écrites reçues pendant la période de consultation.

Questions

Veillez adresser vos questions aux personnes suivantes :

Ann Leduc
Direction de la recherche et du développement des marchés
Commission des valeurs mobilières du Québec
Téléphone : (514) 940-2199, poste 4572
Télécopieur : (514) 873-7455
Courriel : ann.leduc@cvmq.com

Simon Kent
Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
Téléphone : (604) 899-6870
Courriel : skent@bcsc.bc.ca

Patricia Gariepy
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
Téléphone : (403) 297-5222
Courriel : patricia.gariepy@seccom.ab.ca

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

Bob Bouchard
Director, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Téléphone : (204) 945-2555
Courriel : bbouchard@gov.mb.ca

Rebecca Cowdery
Manager, Investment Funds Regulatory Reform
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : (416) 593-8129
Télécopieur : (416) 593-8218
Courriel : rcowdery@osc.gov.on.ca

Projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire

Le texte des projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire sont reproduits ci-après.

Le 14 décembre 2001.

Annexe A

Résumé des observations reçues au sujet des versions de juin 2000 du projet de norme canadienne et du projet d'instruction complémentaire 81-104

Nous avons demandé des observations sur les projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire publiés en juin 2000. La période de consultation a pris fin le 4 août 2000. Nous avons reçu huit lettres d'observations des sociétés ou groupes suivants :

- Association for Investment Management and Research (AIMR)
- Institut canadien des valeurs mobilières
- Di Tomasso Group Inc.
- Dorsey & Whitney LLP, pour le compte de Friedberg Mercantile Group
- Fogler, Rubinoff, pour le compte de Friedberg Mercantile Group
- Les Fonds AGF Inc.
- Matisse Investment Management Ltd.
- Mondiale Asset Management Ltd.

Nous avons examiné toutes les observations présentées et apporté les modifications décrites dans le présent avis en réponse à certaines d'entre elles. On trouvera ici un résumé des observations et de nos réponses. Nous remercions tous les participants d'avoir pris le temps d'étudier les projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire et de nous avoir fait part de leurs observations.

On peut obtenir des copies des lettres d'observations en s'adressant à Micromedia Limited, au 20, rue Victoria, Toronto, Ontario ((416) 312-5211 ou 1 (800) 387-2689); à la British Columbia Securities Commission, P.O. Box 10142, Pacific Center, 701 West Georgia Street, Vancouver, Colombie-Britannique ((604) 899-6500); à l'Alberta Securities Commission, 10025 Jasper Avenue, Edmonton, Alberta ((780) 427-5201); et à la Commission des valeurs mobilières du Québec, Tour de la Bourse, 800, square Victoria, 22^e étage, Montréal, Québec ((514) 940-2150).

Questions particulières

Nous avons non seulement demandé des observations sur les modifications apportées à la version de 1997 de la norme canadienne, mais aussi invité les intéressés à répondre à trois questions particulières. Les observateurs ont apporté les réponses suivantes :

Question 1 : Rémunération au rendement – Convient-il 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 communication de la rémunération au rendement et de son mode de calcul? Dans l'affirmative, les épargnants pourront-ils prendre des décisions éclairées sur le rendement du fonds marché à terme en l'absence de comparaison avec un repère ou un indice?

Réponses des observateurs et des ACVM

Un observateur a fait valoir qu'un modèle de rémunération au rendement calculé en fonction du « bénéfice net » serait le plus approprié pour ces produits car il est en usage dans le secteur aux États-Unis. Il s'est toutefois déclaré satisfait du point de repère obligatoire proposé (le taux des bons du trésor de 90 jours). Un autre observateur a proposé d'employer une méthode plus souple : il devrait être possible d'utiliser des points de repère adaptés ou traditionnels (comme le taux des bons du trésor de 90 jours), selon ce qui convient le mieux au produit.

Après mûre réflexion, nous avons modifié la partie 5 de la norme canadienne en réponse à ces observations. La partie 5 traite maintenant du calcul de la rémunération en fonction du rendement cumulatif total du fonds. Selon cette méthode, si un fonds marché à terme a des antécédents de revenus négatifs, le fonds ne verse de rémunération au rendement au gérant que si des revenus positifs viennent par la suite compenser les pertes. Cette méthode ne nécessite pas de point de repère.

Question 2 : Évaluation du risque - Les fonds marché à terme sont-ils suffisamment différents des OPC classiques, en ce qui concerne leur profil de risque, pour justifier l'utilisation d'une méthode d'évaluation du risque normalisée? Dans l'affirmative, l'information serait-elle accessible à l'épargnant moyen? Existe-t-il une méthode d'évaluation du risque commune dans le secteur des fonds marché à terme au Canada ou aux États-Unis?

Réponses des observateurs et des ACVM

Un observateur a répondu qu'il n'avait pas connaissance de l'existence d'une méthode d'évaluation du risque normalisée qui fournirait de l'information pertinente aux souscripteurs dans un prospectus. Il a fait valoir que les fonds marché à terme ne diffèrent pas suffisamment des OPC classiques pour justifier l'utilisation d'une méthode d'évaluation normalisée qui, a-t-il ajouté, n'est pas imposée aux OPC classiques. Ajouter de l'information sur l'évaluation du risque créerait davantage de confusion et d'incertitude. Un autre observateur a indiqué qu'une évaluation « du sommet au niveau le plus bas » constituerait une bonne méthode d'évaluation du risque si on la limitait aux deux années précédentes la date du prospectus. Cet observateur n'a pas donné d'indications sur le mode de calcul de cette méthode d'évaluation du risque.

Nous avons décidé de n'imposer aux fonds marché à terme aucune obligation d'indiquer une évaluation du risque, exception faite des mentions déjà prévues par la norme canadienne. Nous estimons que, de manière générale, il convient de procéder à des études plus approfondies sur l'adéquation des méthodes d'évaluation du risque aux OPC. Toutefois, étant donné que, selon nous, les fonds marché à terme ont un profil de risque différent de celui des OPC classiques, nous avons indiqué à l'article 3.1 du projet d'instruction complémentaire que nous ne nous opposerons pas à ce que les fonds marché à terme incluent une évaluation du risque normalisée dans leur prospectus.

Question 3 : 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 élevé pour justifier qu'il en soit fait état sur la page frontispice?

Réponses des observateurs et des ACVM

Deux observateurs ont répondu que le risque de perte de la responsabilité limitée n'est pas très élevé pour les souscripteurs. En exigeant sa communication sur la page frontispice du prospectus, la norme canadienne créerait une confusion induite et une méprise quant aux risques importants associés à un placement dans un fonds marché à terme. Ce genre d'information peut donner trop d'importance au risque couru par les souscripteurs, tout en minimisant d'autres risques significatifs. En outre, cette obligation donnerait l'impression, injuste, que les fonds marché à terme sont des produits plus risqués que les autres dans tous les cas. Nous convenons avec ces observateurs qu'il est inutile d'imposer de signaler les risques sur la page frontispice. Notre opinion sur la nature des risques de perte de la responsabilité limitée est exposée à la partie 5 du projet d'instruction complémentaire, que nous avons modifiée dans un but de clarification.

Observations particulières

1. Placement initial du promoteur

Un observateur a proposé que le seuil de 500 000 \$ du placement initial englobe la mise de fonds de 50 000 \$ que doivent faire le promoteur, le gérant, le parrain ou le conseiller en placement du fonds. Il a également proposé que l'on supprime l'interdiction du rembourser la mise de fonds sauf en cas de dissolution ou de liquidation du fonds.

Réponse des ACVM

Nous avons déjà reçu des observations analogues au cours de la période de consultation précédente. La norme canadienne n'a subi aucune modification sur ce point, pour les raisons invoquées dans nos avis antérieurs, hormis la correction d'une anomalie fortuite au paragraphe 3.2(2) du projet de norme canadienne. Les modifications apportées à ce paragraphe sont abordées ci-dessus. Nous estimons que la mise de fonds minimale de 50 000 \$ doit demeurer investie dans le fonds marché à terme pendant toute la durée de son existence et que le placement initial de 500 000 \$ exigé par cette partie doit s'ajouter à la mise de fonds initiale des parties concernées.

La British Columbia Securities Commission a décidé de permettre aux fonds marché à terme dont les titres sont vendus uniquement en Colombie-Britannique de se prévaloir des dispositions sur la mise de fonds dans les OPC classiques qui sont énoncées dans la NC 81-102.

2. Restriction en matière de concentration (NC 81-102)

Un observateur a souligné que la restriction de 10 % en matière de concentration prévue à l'article 2.1 la NC 81-102 ne devrait pas s'appliquer aux fonds marché à terme, car elle pourrait les empêcher de négocier des produits dérivés hors cote si les positions prises avec un émetteur ou une contrepartie représentaient plus de 10 % de leur actif net. Cette situation est plus sérieuse pour les fonds marché à terme que pour les OPC classiques, car ils sont autorisés à prendre des positions importantes sur des instruments dérivés visés en se servant de l'effet de levier. Imposer ce genre de restriction aux fonds marché à terme ne serait pas conforme aux attentes raisonnables des souscripteurs. Les fonds marché à terme ne sont soumis à aucune restriction de la sorte aux États-Unis.

Cet observateur se demandait également pourquoi les restrictions en matière de placement des alinéas 2.6a), b) et c) s'appliquent toujours aux fonds marché à terme, alors qu'elles semblent incompatibles avec la nature de ces derniers.

Réponse des ACVM

Le paragraphe 2.1(1) a été ajouté à la norme canadienne. Il dispense les fonds marché à terme de la restriction en matière de concentration de 10 % prévue par la NC 81-102 pour les contreparties d'opérations sur instruments dérivés qui sont les *émetteurs* de ces instruments. Le paragraphe 2.2(2) de l'instruction complémentaire indique que la restriction en matière de concentration continue de s'appliquer à l'exposition au marché de *l'élément sous-jacent* des instruments dérivés.

Aucune modification n'a été apportée aux restrictions en matière de placement prévues aux alinéas 2.6a) [restriction en matière d'emprunt], 2.6b) [interdiction d'acheter des titres sur marge], 2.6c) [interdiction de vendre des titres à découvert] et 2.6d) [interdiction d'acheter des titres nécessitant un apport supplémentaire] de la NC 81-102, qui s'appliquent toujours aux fonds marché à terme en vertu du projet de norme canadienne. Les fonds marché à terme étant des OPC spécialisés, ils doivent respecter les règles, règlements et instructions des ACVM relatives aux OPC, à moins qu'ils ne nécessitent des règles différentes en raison de leurs objectifs et stratégies de placement ou de leur structure. Nous estimons que les fonds marché à terme n'ont pas besoin d'être soustraits aux restrictions en matière de placement ci-dessus pour réaliser leurs objectifs de placement et mettre

en œuvre leurs stratégies. Nous avons toutefois apporté des éclaircissements sur les règles pertinentes, à l'article 2.2 du projet d'instruction complémentaire, car l'observateur en question s'est peut-être mépris sur la relation entre l'article 2.6 de la NC 81-102 et le paragraphe 2.1(2) du projet de norme canadienne.

3. Normes de compétence des représentants et de leurs superviseurs

Plusieurs observateurs, qui gèrent actuellement des fonds marché à terme, ont exprimé leur désaccord avec l'idée selon laquelle les représentants auraient besoin d'une formation supplémentaire pour vendre des fonds marché à terme. Ils ont fait valoir que les exigences de formation supplémentaire de la version de juin 2000 du projet de norme canadienne ne tiennent compte ni du produit ni de sa gestion. Ils ont affirmé que les exigences désavantageraient injustement les fonds marché à terme par rapport aux autres produits de placement, et ajouté que les fonds marché à terme se sont toujours révélés moins risqués et moins volatils que les autres catégories d'actif géré par des professionnels. Les fonds d'actions ou d'obligations et les fonds marché à terme présentent le même potentiel de risque, c'est-à-dire la perte totale des sommes placées par l'investisseur.

Plusieurs observateurs ont déclaré que la plupart des représentants des courtiers ne prendraient pas le temps d'acquérir la formation supplémentaire pour vendre des fonds marché à terme, qui sont des produits appartenant à une catégorie d'actif dont le volume est relativement faible.

Un observateur a proposé de ne pas imposer d'exigences supplémentaires pour vendre des produits qui n'utilisent que des instruments dérivés négociables. Selon lui, les exigences de formation proposées n'apportent aucune protection supplémentaire aux souscripteurs et les fonds marché à terme ne diffèrent pas de façon notable des OPC classiques, sauf en ce qu'ils peuvent utiliser l'effet de levier et créer des positions vendeur avec des instruments dérivés. Vu les similarités avec les OPC classiques, les exigences de formation supplémentaires devraient être évaluées au cas par cas lorsque l'utilisation de l'effet de levier est limitée par un fonds marché à terme.

Si les ACVM conservent les exigences, les représentants qui vendent actuellement des fonds marché à terme devraient bénéficier de droits acquis aux termes du projet de norme canadienne. La période de transition de six mois (proposée à l'article 11.3 du projet de norme canadienne) n'est pas assez longue pour suivre le cours d'initiation aux produits dérivés. On a fait valoir que, si certaines modifications n'étaient pas apportées au projet de norme canadienne, les représentants pourraient déboucler la position de leurs clients contrairement aux intérêts de ces derniers.

Un autre observateur a exprimé l'opinion selon laquelle la réglementation devrait mettre l'accent sur la structure des produits, la communication d'information, la formation des professionnels du secteur et l'éducation des investisseurs. Les fonds marché à terme devraient être réglementés de la même façon que les OPC indiciaires classiques qui utilisent des contrats à terme pour réaliser leurs objectifs. Selon cet observateur, les exigences de formation proposées donnent un léger avantage commercial à certains produits bancaires (par exemple, les billets bancaires garantis liés à des contrats à terme gérés). Cet observateur a aussi fait remarquer que la réglementation des produits de placement devrait garantir que les souscripteurs et leurs représentants disposent de l'information dont ils ont besoin pour prendre des décisions éclairées en matière d'investissement. Les exigences de formation devraient s'appliquer à l'ensemble du secteur et non uniquement aux fonds marché à terme.

Réponse des ACVM

Nous avons modifié le projet de norme canadienne, de la façon décrite ci-dessus, en réponse à certaines préoccupations exprimées par les observateurs. La partie 4 de la norme canadienne exige que les représentants dont les activités se limitent à la vente de parts d'OPC pour le compte de courtiers, ainsi que les superviseurs d'opérations sur fonds marché à terme de tous les courtiers, acquièrent des compétences supplémentaires pour pouvoir vendre des fonds marché à terme. Nous

estimons que les fonds marché à terme présentent des différences fondamentales avec les OPC classiques, y compris avec ceux qui utilisent des instruments dérivés, étant donné leur capacité d'utiliser l'effet de levier et de créer des positions vendeur. Bien que certains OPC classiques utilisent des instruments dérivés visés pour atteindre leurs objectifs de placement, les règles qui leur permettent de le faire (prévues par la NC 81-102) les empêchent néanmoins d'utiliser ces instruments pour créer un effet de levier ou des positions vendeur.

Nous sommes d'avis que les représentants dont les activités ne sont pas restreintes, en raison de leur inscription, à la vente d'OPC classiques ont suffisamment de connaissances pour déterminer si un fonds marché à terme est un placement convenable pour un investisseur donné. Ces représentants déterminent quotidiennement la convenance d'une vaste gamme de produits de placement pour les investisseurs. En revanche, ceux qui ne sont inscrits que pour vendre des OPC ne peuvent vendre une gamme de produits aussi vaste. Ces représentants ont généralement suivi un cours dans le cadre duquel ils ont appris comment les OPC classiques utilisent des stratégies à base d'instruments dérivés et quelles sont les restrictions applicables à ces OPC, mais non quels sont les risques de l'effet de levier, de la vente à découvert ou des investissements dans des marchandises. C'est pourquoi le projet de norme canadienne exige qu'ils acquièrent des compétences supplémentaires.

La British Columbia Securities Commission a décidé de libéraliser ses exigences de formation au profit des courtiers qui vendent des titres de fonds marché à terme en Colombie-Britannique. En conséquence, la partie 4 ne s'appliquera pas à ces courtiers.

4. Exigences de formation

Un observateur a proposé que les formations admissibles prévues par la norme canadienne soient élargies de façon à englober les personnes qui ont réussi l'examen du niveau I du Chartered Financial Analyst Program ou, à titre subsidiaire, celles qui ont obtenu la désignation de CFA.

Réponse des ACVM

Nous avons ajouté le Chartered Financial Analyst Program (niveau 3) aux exigences de formation. Ce programme de formation est dorénavant une norme de compétence acceptable. Étant donné que les instruments dérivés ne sont pas abordés avant le niveau 3 de ce programme, nous estimons qu'il est important de réussir ce niveau.

5. Exigences applicables aux courtiers

Un observateur a fait remarquer que l'obligation de désigner une personne physique « résidant dans le territoire intéressé » comme responsable de la surveillance des opérations, conformément à l'alinéa 4.1(2)a) de la version de juin 2000 du projet de norme canadienne, était incompatible avec ses modalités d'inscription. Il a proposé que le membre de phrase « résidant dans le territoire intéressé » soit supprimé de la norme canadienne.

Réponse des ACVM

Nous avons supprimé de l'alinéa 4.1(2)a) le membre de phrase « résidant dans le territoire intéressé ». Nous estimons en effet que le projet de norme canadienne ne doit prévoir aucune obligation de désigner des surveillants résidant dans le territoire intéressé, laquelle relève plutôt du processus d'inscription des territoires intéressés.

6. Résiliation des contrats

Un observateur a proposé de supprimer l'exigence de la version 2000 du projet de norme canadienne, selon laquelle tout contrat de service conclu par un fonds marché à terme devait pouvoir être résilié, sans pénalité, sur préavis d'au plus 60 jours. Selon cet observateur, il n'y a

pas de raison de faire une différence entre les fonds marché à terme et les OPC classiques à cet égard.

Réponse des ACVM

Nous avons supprimé cette obligation de la norme canadienne car nous convenons avec l'observateur qu'il n'y a pas de raison de la conserver.

7. Information à fournir

Un observateur a déclaré que les obligations d'information prévues à l'alinéa 9.2j) sont si larges qu'elles ne permettent pas de donner d'information significative aux utilisateurs; il a suggéré l'utilisation d'une formulation uniforme.

Réponse des ACVM

Nous n'avons pas modifié les obligations d'information prévues à l'alinéa 9.2j) car nous estimons qu'elles sont adéquates.