

Avis de consultation

Règlement modifiant le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* et l'Annexe 81-106A1, modification de l'Instruction générale relative au *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* et modifications connexes

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient pour consultation les projets de modification suivants :

- le Règlement modifiant le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-106 »), dont l'Annexe 81-106A1, *Contenu des rapports annuel et intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds* (l'« annexe »);
- la modification de l'Instruction générale relative au *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* (l'« instruction générale »).

Le Règlement 81-106 et l'annexe sont désignés ensemble comme le « règlement ».

Nous publions également pour consultation les projets de modification suivants :

- le Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif (le « Règlement 81-102 ») et l'Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif (l'« instruction générale 81-102 »);
- le Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif (le « Règlement 81-101 ») pour la modification du Formulaire 81-101F2, Contenu d'une notice annuelle;
- la modification du projet de *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le « Règlement 41-101 ») (une modification similaire à celle proposée pour le Formulaire 81-101F2 est proposée pour le règlement sur le prospectus ordinaire, qui a été publié pour consultation le 22 décembre 2006).

Toutes les modifications proposées sont publiées avec le présent avis. On peut également les consulter sur le site Web des membres des ACVM, notamment :

- www.lautorite.qc.ca
- www.bcsc.bc.ca
- www.albertasecurities.com
- www.sfsc.gov.sk.ca
- www.msc.gov.mb.ca
- www.osc.gov.on.ca

Objet des modifications

Contexte

Le règlement, entré en vigueur le 1^{er} juin 2005, a permis d'harmoniser les obligations d'information continue dans les territoires canadiens et de remplacer la plupart des obligations locales en vigueur en matière d'information continue. Il prévoit les obligations d'information des fonds d'investissement en ce qui concerne les états financiers, les rapports de la direction sur le rendement du fonds, les déclarations de changement important, la notice annuelle, les circulaires de sollicitation de

procurations, les procurations et la sollicitation de procurations, les obligations de transmission, l'information sur le vote par procuration et d'autres questions touchant l'information continue.

Les modifications proposées ont essentiellement deux objectifs : 1) modifier les obligations relatives au calcul de la valeur liquidative en raison de l'ajout du chapitre 3855, *Instruments financiers – Comptabilisation et évaluation* du Manuel de l'Institut canadien des comptables agréés (le « chapitre 3855 »); et 2) clarifier ou corriger certaines dispositions du règlement.

Le chapitre 3855 reprend une norme comptable internationale et s'applique à tous les secteurs. Les nouvelles obligations comptables énoncées dans le chapitre 3855, qui s'appliquent aux exercices commençant le 1^{er} octobre 2006 ou par la suite, prévoient des directives plus claires sur la façon d'évaluer les instruments financiers à la juste valeur aux fins d'établissement des états financiers lorsque l'évaluation de la juste valeur est requise.

Répercussions du chapitre 3855

Pour se conformer aux directives du chapitre 3855, les fonds d'investissement auraient été obligés de changer la façon dont ils évaluent une grande partie des titres de leur portefeuille, particulièrement ceux qui sont négociés sur une bourse reconnue. Les titres devraient être évalués au cours acheteur ou vendeur à chaque jour d'évaluation, alors qu'à l'heure actuelle, ils sont principalement évalués au cours de clôture.

Le Règlement 81-106 exige actuellement les fonds d'investissement à calculer la valeur liquidative conformément aux principes comptables généralement reconnus au Canada (les « PCGR canadiens »). Compte tenu de l'ajout du chapitre 3855, les fonds d'investissement devraient apporter des changements aux pratiques d'évaluation appliquées de longue date dans le secteur pour respecter cette obligation. Les ACVM ont donc accordé aux fonds d'investissement une dispense leur permettant de calculer la valeur liquidative à des fins autres que l'établissement d'états financiers sans tenir compte du chapitre 3855 jusqu'au 30 septembre 2007. Les membres des ACVM devront vraisemblablement songer à prolonger la dispense.

Dans un mémoire soumis aux ACVM en décembre 2006, l'Institut des fonds d'investissement du Canada indique qu'il ne serait pas dans l'intérêt des porteurs de titres d'obliger les fonds d'investissement à modifier leur pratique actuelle en matière d'évaluation, notamment pour les raisons suivantes :

- en général, le cours acheteur est plus bas que le cours de clôture, ce qui aura pour effet de diminuer la valeur des titres du fonds une fois la modification en vigueur;
- les investisseurs avertis pourraient recourir à l'arbitrage une fois la modification en vigueur;
- l'utilisation du cours acheteur pourrait avoir un effet de dilution systématique et continu pour les porteurs de titres actuels (les titres en portefeuille achetés avec de l'argent neuf sont acquis à un prix se situant entre le cours acheteur et le cours vendeur pendant la journée, mais la valeur liquidative du fonds serait évaluée au cours acheteur à la fin de la journée);
- la modification du mode de calcul de la valeur liquidative aurait pour effet de changer l'entente sur les modalités du fonds conclue avec les investisseurs actuels;
- le passage au cours acheteur nécessitera de l'argent, du temps et des efforts pour modifier les systèmes et le fonctionnement actuels;
- les cours acheteurs pourraient ne pas être disponibles sur tous les marchés;
- les fonds d'investissement canadiens seraient évalués différemment des fonds de certains autres pays, particulièrement aux États-Unis, où la pratique courante consiste à utiliser le cours de clôture.

Outre l'examen de ces commentaires, nous nous sommes renseignés sur l'orientation adoptée par d'autres pays et avons procédé à une évaluation indépendante des répercussions possibles du chapitre 3855. Nous acceptons les commentaires reçus et sommes d'avis qu'il est nécessaire d'apporter des modifications au règlement pour éviter que les porteurs de titres ne subissent d'éventuelles répercussions négatives en raison du lien actuel entre les obligations prévues par le règlement pour le calcul de la valeur liquidative et les modifications aux PCGR canadiens découlant du chapitre 3855.

Orientation proposée

Les modifications proposées permettront aux fonds d'investissement de présenter deux valeurs liquidatives distinctes : une pour les états financiers, qui sera calculée conformément aux PCGR canadiens (et qui sera appelée « l'actif net ») et une autre à toutes les autres fins, notamment l'établissement du prix des titres (qui sera appelée « valeur liquidative »). Nous proposons d'exiger un rapprochement entre l'actif net et la valeur liquidative ainsi qu'une description des différences entre les principes et pratiques d'évaluation établis par la société de gestion du fonds d'investissement aux fins du calcul de la valeur liquidative et ceux prévus par les PCGR canadiens.

Nous proposons de remplacer l'obligation prévue par le Règlement 81-106 de calculer la valeur liquidative conformément aux PCGR canadiens par l'obligation de calculer la juste valeur des éléments d'actif et de passif. À cette fin, la juste valeur des éléments d'actif et de passif s'entendra de la valeur marchande selon les cours publiés et les fourchettes de cours sur un marché actif. Si la valeur marchande n'est pas disponible ou si la société de gestion doute de sa fiabilité, elle s'entendra d'une valeur juste et raisonnable établie par la société de gestion.

Nous proposons de rendre obligatoire ce mode de calcul de la juste valeur au lieu de maintenir le lien avec les PCGR canadiens, étant donné que cette orientation préserve les principes qui sous-tendent l'obligation actuelle tout en permettant aux fonds d'investissement de conserver leurs pratiques en matière d'évaluation. Même si le calcul de la valeur liquidative ne sera plus lié aux PCGR canadiens, les fonds d'investissement seront tenus de se conformer à la norme en matière de juste valeur établie par le Règlement 81-106. Pour la plupart des fonds d'investissement, ce mode de calcul ne devrait pas représenter un changement important dans leurs pratiques d'évaluation actuelles, mais il garantira l'application d'une norme plus uniforme que ce n'était le cas avant l'entrée en vigueur du règlement.

Nous avons consulté les participants du secteur des fonds d'investissement à toutes les étapes de l'élaboration de cette proposition et il semble que nous avons leur appui.

Résumé des modifications proposées

Nous avons résumé les principales modifications proposées à l'Annexe A. La liste présentée n'est pas exhaustive.

Nous publions les projets de modification suivants : le règlement, le Règlement 81-101, le Règlement 81-102, l'instruction générale 81-102 et le projet de Règlement 41-101.

Autorité réglementaire

Au Québec, le projet de règlement ne pourra être édicté ni soumis pour approbation au ministre des Finances avant l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de sa publication. Tout intéressé peut, pendant ce délai, transmettre ses commentaires aux personnes mentionnées dans le présent avis.

Autres solutions envisagées

Pour régler les problèmes découlant de l'ajout du chapitre 3855, nous avons envisagé d'autres solutions.

Ne pas modifier le règlement

Cette solution aurait obligé les fonds d'investissement à continuer de calculer la valeur liquidative conformément aux PCGR canadiens. Elle a été rejetée en raison des répercussions de l'ajout du chapitre 3855 exposées ci-dessus à la rubrique « Objet des modifications ».

Accepter les opinions du vérificateur avec réserve

Avec cette solution, les fonds d'investissement auraient pu continuer de calculer la valeur liquidative conformément à la pratique actuelle et déposer des opinions du vérificateur avec réserve avec leurs états financiers, puisque ce calcul n'aurait pas été conforme aux PCGR canadiens. L'opinion aurait indiqué que le fonds d'investissement a calculé la valeur liquidative conformément aux PCGR canadiens, exception faite de certaines parties du chapitre 3855. Cette solution a été rejetée en raison des inquiétudes qu'une opinion avec réserve aurait pu soulever chez les investisseurs éventuels et parce que cela aurait créé des problèmes aux fonds d'investissement qui sont assujettis à d'autres obligations (par exemple dans leurs documents constitutifs ou en vertu de lois applicables) selon lesquelles leurs états financiers ne doivent pas comporter de réserve. Cette opinion aurait fait du secteur canadien des fonds d'investissement le seul où les participants déposent des états financiers avec réserve, ce qui en aurait donné une image négative, tant au pays qu'à l'étranger.

Choisir d'autres méthodes comptables

Une variation de cette solution aurait consisté à permettre aux fonds d'investissement d'établir des états financiers (et de calculer la valeur liquidative) conformément aux principes comptables généralement reconnus aux États-Unis (les « PCGR américains »). Cette solution aurait permis aux fonds d'investissement de continuer à calculer la valeur liquidative conformément à la pratique actuelle, mais en leur offrant l'avantage de déposer une opinion du vérificateur sans réserve étant donné que les PCGR américains autorisent l'utilisation des cours de clôture. Nous avons rejeté cette solution parce que nous craignons que le secteur canadien des fonds d'investissement et les cabinets d'experts-comptables pourraient ne pas posséder une connaissance assez approfondie des règles américaines. Il existe en outre une certaine incertitude quant à la façon dont les PCGR américains suivront les normes internationales d'information financière (*International Financial Reporting Standards*) à l'avenir.

Une autre déclinaison de cette solution aurait consisté à permettre aux fonds d'investissement d'établir des états financiers (et de calculer la valeur liquidative) conformément à une méthode comptable rendue publique et différente des PCGR. Ainsi, l'opinion du vérificateur n'aurait pas comporté de réserve. Cette solution a aussi été rejetée parce que les états financiers établis au moyen de cette méthode n'auraient pas constitué des états financiers à usage général et que leur utilisation aurait été strictement réservée à des utilisateurs précis, dont des investisseurs actuels ou éventuels auraient pu ou non faire partie.

Conserver le lien avec les PCGR, sauf pour les cours acheteur et vendeur

Cette solution se serait traduite essentiellement par le maintien du statu quo – les fonds d'investissement auraient déposé des états financiers établis conformément aux PCGR canadiens et calculé une valeur liquidative différente conformément à ces principes comptables, exception faite des dispositions du chapitre 3855 qui prévoient expressément l'utilisation des cours acheteur et vendeur pour évaluer les titres négociés sur un marché actif. Cette solution a été rejetée parce que l'ajout du chapitre 3855 a illustré comment les modifications futures aux PCGR canadiens pourraient avoir des répercussions négatives sur les fonds d'investissements et leurs porteurs de titres. Par conséquent, les

ACVM ont estimé que le maintien du lien avec les PCGR canadiens à des fins autres que l'établissement d'états financiers (comme le calcul de la valeur liquidative pour établir le prix des titres d'un fonds) pouvait créer des problèmes permanents d'ordre pratique. Il est toujours possible que les PCGR canadiens changent encore en raison de l'évolution des normes internationales.

Coûts et avantages prévus

Les modifications proposées au calcul de la valeur liquidative visent à éviter les coûts supplémentaires. Si nous ne modifions pas les obligations relatives au calcul de la valeur liquidative, les fonds d'investissement devront engager des coûts pour modifier leurs systèmes et leur fonctionnement de façon à se conformer au chapitre 3855. Dans certains cas, ces coûts pourraient être importants et tout coût engagé pourrait être transféré aux porteurs de titres.

Nous ne prévoyons pas que l'obligation envisagée d'évaluer les éléments d'actif et de passif des fonds d'investissement à la juste valeur ne fasse augmenter les coûts. Avant l'ajout du chapitre 3855, les fonds d'investissement étaient tenus d'évaluer leur portefeuille conformément aux principes de la juste valeur formulés dans la Note d'orientation concernant la comptabilité NOC-18, *Sociétés de placement*. La norme de la juste valeur a été incluse dans les modifications proposées en vue de codifier la pratique actuelle, soit le maintien du statu quo pour l'essentiel.

Certaines des modifications proposées visent seulement à clarifier ou à corriger des dispositions du règlement. Nous estimons qu'elles n'augmenteront pas les coûts et généreront des avantages grâce à l'élimination d'ambiguïtés dans le règlement.

Modifications connexes

Modifications aux textes d'application locale

Nous proposons de modifier le Formulaire 81-101F2, *Contenu d'une notice annuelle* pour y ajouter l'obligation de présenter les différences entre les principes et pratiques d'évaluation établis par la société de gestion et ceux des PCGR canadiens. Nous proposons également de faire une modification corrélative dans le projet de règlement sur le prospectus ordinaire, le Règlement 41-101, qui a été publié pour consultation le 22 décembre 2006. Si le Règlement 41-101 n'est pas adopté, nous apporterons des modifications corrélatives aux règlements d'application locale pour y inclure une obligation d'information correspondant à celle proposée pour le Formulaire 81-101F2.

Documents non publiés

Pour rédiger les projets de modification, nous n'avons utilisé aucune étude ni aucun document ou rapport important non publié.

Consultation

Nous invitons les intéressés à soumettre des commentaires au sujet des modifications proposées.

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 31 août 2007. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez également les fournir sur disquette (format Word pour Windows).

Prière d'adresser vos commentaires aux membres des ACVM comme suit :

Autorité des marchés financiers
British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission

Saskatchewan Financial Services Commission – Securities Division
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
 Registrar of Securities, Île-du-Prince-Édouard
 Nova Scotia Securities Commission
 Newfoundland and Labrador Securities Commission
 Registraire des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
 Registraire des valeurs mobilières, Yukon
 Registraire des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes, et ils seront distribués aux autres membres des ACVM.

John Stevenson, Secretary
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 20 Queen Street West
 19th Floor, Box 55
 Toronto (Ontario) M5H 3S8
 Courriel : requestforcomment@osc.gov.on.ca

Anne-Marie Beaudoin
 Directrice du secrétariat
 Autorité des marchés financiers
 Tour de la Bourse
 800, square Victoria
 C.P. 246, 22^e étage
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Téléc. : 514-864-6381
 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

Questions

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

Jacques Doyon
 Analyste principal, Fonds d'investissement
 Autorité des marchés financiers
 514-395-0337, poste 4474
jacques.doyon@lautorite.qc.ca

Pierre Martin
 Avocat, Service de la réglementation
 Autorité des marchés financiers
 514-395-0337, poste 4375
pierre.martin@lautorite.qc.ca
 Vera Nunes
 Senior Legal Counsel, Investment Funds
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 416-593-2311
vnunes@osc.gov.on.ca

Stacey Barker
Accountant, Investment Funds
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-2391
sbarker@osc.gov.on.ca

Raymond Chan
Senior Accountant, Investment Funds
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-8128
rchan@osc.gov.on.ca

Noreen Bent
Manager and Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
604-899-6741 ou 1-800-373-6393 (en Colombie-Britannique et en Alberta)
nbent@bcsc.bc.ca

Christopher Birchall
Senior Securities Analyst
British Columbia Securities Commission
604-899-6722 ou 1-800-373-6393 (en Colombie-Britannique et en Alberta)
cbirchall@bcsc.bc.ca

Cynthia Martens
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
403-297-4417
cynthia.martens@seccom.ab.ca

Wayne Bridgeman
Senior Analyst, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204-945-4905
Wayne.Bridgeman@gov.mb.ca

Le texte des modifications proposées est reproduit ci-après et peut être consulté sur le site Web des membres des ACVM.

Le 1^{er} juin 2007

Annexe A

Résumé des modifications proposées

Règlement 81-106

Article 1.1

- Modification de la définition de « valeur liquidative » pour y inclure un renvoi à la partie 14 du Règlement 81-106

L'expression « valeur liquidative » s'entendra de la valeur calculée conformément à la partie 14 du Règlement 81-106, soit la valeur à utiliser à toutes les fins autres que l'établissement d'états financiers (par exemple, les achats et rachats de titres du fonds d'investissement). L'expression « actif net » s'entendra de l'actif net calculé conformément aux PCGR canadiens, soit le montant à utiliser pour les états financiers et certains éléments d'information tirés des états financiers (par exemple, des éléments d'information fournis dans les rapports de la direction sur le rendement du fonds).

Partie 2 États financiers

Article 2.9

- Correction des obligations relatives aux états financiers intermédiaires pendant un exercice de transition et un nouvel exercice par la suppression de la mention de l'inventaire du portefeuille, puisque celui-ci n'est pas présenté de manière comparative

Article 2.10

- Clarification de l'obligation de modifier l'avis de modification de la structure juridique en indiquant que cet avis doit être déposé si le fonds d'investissement cesse d'exister

Partie 3 Information financière à fournir

Article 3.1

- Remplacement de l'expression « valeur liquidative » par « actif net » dans l'état de l'actif net

Article 3.2

- Ajout de l'obligation de présenter les produits provenant des mises en pension et des prises en pension dans un poste distinct dans l'état des résultats
- Ajout de l'obligation de présenter les courtages et autres coûts d'opérations de portefeuille dans un poste distinct de l'état des résultats

Étant donné que le chapitre 3855 exige que les coûts d'opérations de portefeuille (appelés « coûts de transaction » dans le chapitre 3855) soient passés en charges, nous avons ajouté un poste dans l'état des résultats pour fournir cette information et avons supprimé l'obligation de présenter ce montant dans les notes afférentes aux états financiers. Les coûts d'opérations de portefeuille sont toujours exclus du ratio des frais de gestion.

Article 3.5

- Ajout de l'obligation de présenter dans l'inventaire du portefeuille l'information relative au fonds sous-jacent du fonds d'investissement qui investit l'essentiel de son actif dans ce seul fonds

Cette obligation est conforme à l'obligation actuellement en vigueur d'inclure un résumé du portefeuille du fonds d'investissement dans le rapport de la direction sur le rendement du fonds et l'information trimestrielle sur le portefeuille.

Article 3.6

- Suppression de l'obligation de présenter les courtages et autres coûts d'opérations dans les notes afférentes aux états financiers, étant donné qu'ils le seront dans l'état des résultats (voir l'article 3.2 ci-dessus)
- Ajout de l'obligation de faire un rapprochement dans les notes afférentes aux états financiers entre la valeur liquidative calculée à la date des états financiers et l'actif net présenté dans les états financiers

Partie 9 Notice annuelle

Article 9.2

- Clarification de l'obligation de déposer une notice annuelle – le fonds d'investissement doit déposer une notice annuelle lorsqu'il n'a pas déposé de prospectus au cours de son dernier exercice

Partie 10 Information sur le vote par procuration relatif aux titres en portefeuille

Article 10.3

- Clarification de l'obligation de tenue d'un dossier de vote par procuration pour les assemblées de toutes les sociétés ouvertes

Partie 14 Calcul de la valeur liquidative

Article 14.2

- Remplacement de l'obligation pour le fonds d'investissement de calculer sa valeur liquidative conformément aux PCGR canadiens par celle d'établir la juste valeur de ses éléments d'actif et de passif
- Ajout de l'obligation d'établir des politiques et procédures écrites pour le calcul de la juste valeur des éléments d'actif et de passif du fonds d'investissement

Partie 15 Calcul du ratio des frais de gestion

Articles 15.1 et 15.2

- Exclusion des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille du calcul du ratio des frais de gestion

Partie 18 Date d'entrée en vigueur et dispositions transitoires

Articles 18.2, 18.3, 18.4 et 18.5

- Suppression des dispositions transitoires qui ne sont plus nécessaires

Annexe

Partie A Instructions et interprétation

Rubrique 1 – Généralités

- Ajout du paragraphe f) pour expliquer la différence entre l'expression « actif net » (utilisée seulement en renvoi aux états financiers) et l'expression « valeur liquidative » (utilisée à toutes les fins, sauf en ce qui concerne les états financiers)

Partie B Contenu du rapport annuel de la direction

Rubrique 3 – Faits saillants financiers

- Modification des tableaux sur les faits saillants financiers de sorte que le tableau de l'« Actif net par [part/action] » comprenne de l'information tirée des états financiers, et que celui des « Ratios et données supplémentaires » soit fondé sur la valeur liquidative du fonds (habituellement, calculée quotidiennement pour les organismes de placement collectif classiques)
- Remplacement des mots « valeur liquidative » par « actif net », s'il y a lieu

Comme il peut y avoir une différence entre la valeur liquidative à la fin du dernier exercice et l'actif net au début du nouveau, le fonds d'investissement peut ajouter une note expliquant cette différence aux tableaux des faits saillants financiers.

Rubrique 5 – Aperçu du portefeuille

- Remplacement des mots « actif net » par « valeur liquidative », s'il y a lieu

Instruction générale

Les modifications proposées à l'instruction générale tiennent compte des modifications au règlement et ajoutent à la partie 9 des indications concernant l'obligation de calculer la valeur liquidative en fonction de la juste valeur des éléments d'actif et de passif du fonds. Elles confirment en outre que les courtages et autres coûts d'opérations de portefeuille ne sont pas inclus dans le ratio des frais de gestion (article 10.1).

Information à fournir dans le prospectus

Nous proposons d'exiger du fonds d'investissement la présentation des différences entre les principes et pratiques établis par la société de gestion et ceux des PCGR canadiens.