

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Aucune information.

6.2.2 Publication

DÉCISION N° 2018-PDG-0060

Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (le « Règlement »), conformément aux paragraphes 1°, 8°, 11° et 34° de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « Loi »);

Vu le pouvoir de l'Autorité prévu à la Loi, de prendre un règlement, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, L.Q. 2018, c. 23, a. 603;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 8 juin 2017 [(2017) B.A.M.F., vol. 14, n° 42, section 6.2.1] du projet de Règlement accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la *Loi sur les règlements*, RLRQ, c. R-18.1, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu les modifications apportées au projet de Règlement à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 19 juillet 2018 [(2018) B.A.M.F., vol. 15, n° 28, section 6.2.2] du texte révisé du projet de Règlement;

Vu l'obligation de soumettre un règlement pris en vertu de l'article 331.1 de la Loi au ministre des Finances (le « Ministre »), qui peut l'approuver avec ou sans modification, conformément au premier alinéa de l'article 331.2 de la Loi;

Vu le projet de Règlement présenté par la Direction principale du financement des sociétés et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de prendre le Règlement et d'autoriser sa transmission au Ministre pour approbation;

En conséquence :

L'Autorité prend le *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et en autorise la transmission au Ministre pour approbation.

Fait le 27 août 2018.

Louis Morisset
Président-directeur général

DÉCISION N° 2018-PDG-0061**Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus**

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») prévu à l'article 274 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « Loi »), d'établir des instructions générales qui indiquent comment l'Autorité entend exercer ses pouvoirs discrétionnaires aux fins de l'administration de la Loi;

Vu le pouvoir de l'Autorité prévu à la Loi, d'établir une instruction générale, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, L.Q. 2018, c. 23, a. 603;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 8 juin 2017 [(2017) B.A.M.F., vol. 14, n° 42, section 6.2.1] du projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (l'« instruction générale »);

Vu la modification apportée au projet de modification de l'instruction générale à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 19 juillet 2018 [(2018) B.A.M.F., vol. 15, n° 28, section 6.2.2] du texte révisé du projet de modification de l'instruction générale;

Vu la décision n° 2018-PDG-0060 en date du 27 août 2018, par laquelle l'Autorité a pris le *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* et a autorisé sa transmission au ministre des Finances pour approbation, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu l'article 298 de la Loi prévoyant l'obligation de publier les instructions générales au Bulletin;

Vu le projet de modification de l'instruction générale présenté par la Direction principale du financement des sociétés et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de l'approuver et d'autoriser sa publication;

En conséquence :

L'Autorité établit la modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et autorise sa publication au Bulletin.

La modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* prend effet le 5 octobre 2018.

Fait le 27 août 2018.

Louis Morisset
Président-directeur général

Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus – Déclaration de placement avec dispensesⁱ

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie, en versions française et anglaise, le règlement suivant :

- *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus.*

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, la Modification de *l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*.

Avis de publication

Le règlement a été pris par l'Autorité le 27 août 2018, a reçu l'approbation ministérielle requise et entrera en vigueur le **5 octobre 2018**.

L'arrêté ministériel approuvant le règlement a été publié dans la *Gazette officielle du Québec*, en date du 3 octobre 2018 et est reproduit ci-dessous. L'instruction générale prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur du règlement.

Le 4 octobre 2018

ⁱ Diffusion autorisée par Les Publications du Québec

Décision OPQ 2018-238, 14 septembre 2018

Code des professions
(chapitre C-26)

**Vétérinaires
— Rémunération des administrateurs élus
de l'Ordre professionnel des médecins vétérinaires
du Québec**

Prenez avis que le Conseil d'administration de l'Ordre professionnel des médecins vétérinaires du Québec a adopté, en vertu du paragraphe *a* du premier alinéa de l'article 94 du Code des professions (chapitre C-26), le Règlement sur la rémunération des administrateurs élus de l'Ordre professionnel des médecins vétérinaires du Québec et que, conformément à l'article 95.2 du Code des professions, ce règlement a été approuvé avec modifications par l'Office des professions du Québec le 14 septembre 2018.

Conformément à l'article 17 de la Loi sur les règlements (chapitre R-18.1) ainsi qu'à l'article 3 du règlement, ce dernier entrera en vigueur le quinzième jour qui suit la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec*.

*La présidente de l'Office des
professions du Québec,*
DIANE LEGAULT

**Règlement sur la rémunération des
administrateurs élus de l'Ordre
professionnel des médecins vétérinaires
du Québec**

Code des professions
(chapitre C-26, a. 94, 1^{er} al., par. *a*)

1. Les administrateurs élus, autres que le président, qui participent à une assemblée générale des membres, à une séance du Conseil d'administration ou de l'un des comités constitués par le Conseil d'administration ou qui participent à une activité requise par l'Ordre ont droit à un jeton de présence dont la valeur est fixée par le Conseil d'administration.

La valeur du jeton de présence peut varier selon la nature de la fonction et selon que la séance ou la formation est d'une durée d'une journée ou d'une demi-journée et selon que l'administrateur y assiste en personne, à distance par conférence téléphonique ou par un moyen technologique.

2. Le président reçoit une rémunération annuelle fixée par le Conseil d'administration qui la ventile tant pour la rémunération directe que pour la rémunération indirecte.

3. Le présent règlement entre en vigueur le quinzième jour qui suit la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec*.

68525

AM, 2018-04

**Arrêté numéro V-1.1-2018-04 du ministre
des Finances en date du 21 septembre 2018**

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1)

CONCERNANT le Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus

VU que les paragraphes 1^o, 8^o, 11^o et 34^o de l'article 331.1 de la Loi sur les valeurs mobilières (chapitre V-1.1) prévoient que l'Autorité des marchés financiers peut adopter des règlements concernant les matières visées à ces paragraphes;

VU que les troisième et quatrième alinéas de l'article 331.2 de cette loi prévoient qu'un projet de règlement est publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, qu'il est accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la Loi sur les règlements (chapitre R-18.1) et qu'il ne peut être soumis pour approbation ou être édicté avant l'expiration d'un délai de 30 jours à compter de sa publication;

VU que les premier et cinquième alinéas de cet article prévoient que tout règlement pris en vertu de l'article 331.1 est approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances et qu'il entre en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'indique le règlement;

VU que le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus a été approuvé par l'arrêté ministériel n° 2009-05 du 9 septembre 2009 (2009, *G.O.* 2, 4824A);

VU qu'il y a lieu de modifier ce règlement;

VU que le projet de Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus a été publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, volume 14, n° 42 du 8 juin 2017;

VU que l'Autorité des marchés financiers a adopté le 27 août 2018, par la décision n° 2018-PDG-0060, le Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus;

VU qu'il y a lieu d'approuver ce règlement sans modification;

EN CONSÉQUENCE, le ministre des Finances approuve sans modification, le Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus, dont le texte est annexé au présent arrêté.

Le 21 septembre 2018

Le ministre des Finances,
CARLOS LEITÃO

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1^o, 8^o, 11^o et 34^o)

1. L'article 6.2 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (chapitre V-1.1, r. 21) est modifié par l'addition, après le paragraphe 2, du suivant :

« 3) L'émetteur ou le preneur ferme n'est pas tenu de déposer la déclaration prévue à l'article 6.1 pour le placement de titres si un autre émetteur ou preneur ferme en a déposé une pour le placement du même titre. ».

2. L'article 7.1 de ce règlement est modifié par l'ajout, dans le paragraphe 3 et après le mot « Sauf », des mots « en Alberta et ».

3. L'Annexe 45-106A1 de ce règlement est modifiée :

1^o dans la partie « **A. Instructions générales** » :

a) par le remplacement, dans le paragraphe 1, des deux premières phrases du deuxième alinéa par les suivantes :

« L'émetteur ou le preneur ferme dépose la déclaration dans le territoire du Canada où le placement est effectué s'il se prévaut d'une dispense de l'obligation de prospectus prévue à l'article 6.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (chapitre V-1.1, r. 21). L'obligation de déposer cette déclaration pourrait aussi être une condition d'une dispense de prospectus prévue par un règlement d'application pancanadienne, multilatérale ou locale, ou une condition d'une décision de dispense. Si le placement est fait dans plusieurs territoires, l'émetteur ou le preneur ferme peut exécuter cette obligation en remplissant une seule déclaration, en indiquant tous les souscripteurs ou acquéreurs et en la déposant dans chacun des territoires concernés. »;

b) par l'insertion, dans le paragraphe 4 et après le deuxième alinéa, du suivant :

« Pour l'application du paragraphe *f* de la rubrique 7 de la présente annexe, les souscripteurs ou acquéreurs conjoints peuvent être considérés comme un seul souscripteur ou acquéreur. »;

- c) dans le paragraphe 9 :
- i) par la suppression des mots « à midi » partout où ils se trouvent;
- ii) par le remplacement des mots « de clôture » par le mot « quotidien »;
- iii) par la suppression du deuxième alinéa;
- d) par le remplacement du paragraphe 12 par les suivants :

« 12. Codes des titres

Lorsque le type de titre doit être indiqué, utiliser les codes suivants :

Code du titre	Type de titre
BND	Obligations
CER	Certificats (<i>y compris les certificats de titres de flux identiques, les certificats de fiducie</i>)
CMS	Actions ordinaires
CVD	Obligations non garanties convertibles
CVN	Billets convertibles
CVP	Actions privilégiées convertibles
DCT	Cryptomonnaies ou jetons numériques
DEB	Obligations non garanties
DRS	Certificats représentatifs d'actions étrangères (<i>comme les certificats américains ou internationaux représentatifs d'actions étrangères</i>)
FTS	Actions accréditives
FTU	Parts accréditives
LPU	Parts de société en commandite et participations dans une société en commandite (<i>y compris les engagements en capital</i>)
MTG	Créances hypothécaires (<i>à l'exception des créances hypothécaires syndiquées</i>)
NOT	Billets (<i>tous sauf les billets convertibles</i>)
OPT	Options
PRS	Actions privilégiées
RTS	Droits
SMG	Créances hypothécaires syndiquées
SUB	Reçus de souscription
UBS	Unités de titres groupés (<i>par exemple, une unité composée d'une action ordinaire et d'un bon de souscription</i>)
UNT	Parts (<i>excluent les unités de titres groupés, incluent les parts de fiducie et d'organismes de placement collectif</i>)
WNT	Bons de souscription (<i>y compris les bons de souscription spéciaux</i>)
OTH	Autres titres non inclus ci-dessus (<i>si ce choix est fait, fournir l'information sur le type de titre au paragraphe d de la rubrique 7</i>)

« 13. Placement du même titre par plusieurs émetteurs

Si deux émetteurs ou plus placent le même titre, indiquer leur nom complet à la rubrique 3. »;

2^o par l'insertion, dans la partie « **B. Expressions utilisées dans l'annexe** » et avant la définition de l'expression « **client autorisé** », de la suivante :

« **BDNI** » : la Base de données nationale d'inscription; »;

3^o par le remplacement de la partie commençant après le paragraphe 2 de la partie « **B. Expressions utilisées dans l'annexe** » et allant jusqu'à la fin de la « **RUBRIQUE 4 – RENSEIGNEMENTS SUR LE PRENEUR FERME** » par ce qui suit :

« Annexe 45-106A1 Déclaration de placement avec dispense

RUBRIQUE 1 – TYPE DE DÉCLARATION

Nouvelle déclaration

Déclaration modifiée Le cas échéant, indiquer la date de dépôt de la déclaration modifiée (AAAA-MM-JJ)

RUBRIQUE 2 – PARTIE ATTESTANT LA DÉCLARATION

Indiquer la partie qui atteste la déclaration (choisir une seule option). Pour déterminer si un émetteur est un fonds d'investissement, se reporter à l'article 1.1 du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement et à l'Instruction générale relative au Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement.

Émetteur qui est un fonds d'investissement

Émetteur (autre qu'un fonds d'investissement)

Preneur ferme

RUBRIQUE 3 – NOM DE L'ÉMETTEUR ET AUTRES IDENTIFIANTS

Donner l'information suivante sur l'émetteur ou si celui-ci est un fonds d'investissement, sur le fonds.

Nom complet

Nom complet précédent

S'il a changé au cours des 12 derniers mois, donner le plus récent.

Site Web (le cas échéant)

Indiquer ci-dessous l'identifiant pour les entités juridiques de l'émetteur, le cas échéant. Pour la définition de cette expression, se reporter à la partie B des instructions.

Identifiant pour les entités juridiques

Si deux émetteurs ou plus placent le même titre, indiquer leur nom complet, sauf celui de l'émetteur susmentionné.

Nom complet des coémetteurs (le cas échéant)

RUBRIQUE 4 – RENSEIGNEMENTS SUR LE PRENEUR FERME

Si un preneur ferme remplit la déclaration, indiquer son nom complet et son numéro dans la BDNI.

Nom complet

N^o BDNI de la société (le cas échéant)

Si le preneur ferme n'a pas de numéro BDNI, indiquer les coordonnées de son siège.

N^o et rue

Ville

Province/État

Pays

Code postal

N^o de téléphone

Site Web (le cas échéant)

»;

4^o dans la rubrique 5 :

a) dans le paragraphe a :

i) par le remplacement, dans le premier alinéa, des mots « *qui correspond* » par les mots « *qui, à votre avis, correspond le mieux* »;

ii) par la suppression, dans le premier alinéa, des mots « *Pour savoir comment le trouver, utiliser l'outil de recherche de Statistique Canada.* »;

iii) par l'insertion, après « Sociétés fermées », de « Cryptoactifs »;

b) par le remplacement, dans le paragraphe g, des mots « *Inscrire le nom de toutes les bourses à la cote desquelles les titres de l'émetteur sont inscrits, le cas échéant. N'inscrire que celles ayant approuvé sa demande d'inscription, ce qui exclut, par exemple, les systèmes de négociation automatisés.* » par les mots « *Inscrire le nom de la bourse sur laquelle les titres de capitaux propres de l'émetteur sont principalement négociés, le cas échéant. N'indiquer que le nom d'une bourse et non celui d'un mécanisme de négociation, comme un système de négociation automatisé.* » et des mots « Nom des bourses » par les mots « Nom de la bourse »;

c) par le remplacement, dans le paragraphe h, des mots « *Indiquer la taille des actifs de l'émetteur à la clôture de son dernier exercice (\$ CA). Si l'émetteur existe depuis une période moindre qu'un exercice complet, indiquer à combien s'élève ses actifs à la date de fin du placement.* » par les mots « *Indiquer la taille des actifs de l'émetteur selon ses derniers états financiers annuels (\$ CA). En l'absence de tels états pour son premier exercice, indiquer à combien s'élèvent ses actifs à la date de fin du placement.* »;

5° dans la rubrique 6 :

a) par l'insertion, dans le paragraphe b et après « Stratégies alternatives », de « Cryptoactifs »;

b) par le remplacement, dans le paragraphe e, des mots « *Inscrire le nom de toutes les bourses à la cote desquelles les titres du fonds d'investissement sont inscrits, le cas échéant. N'inscrire que celles ayant approuvé sa demande d'inscription, ce qui exclut, par exemple, les systèmes de négociation automatisés.* » par les mots « *Inscrire le nom de la bourse sur laquelle les titres du fonds d'investissement sont principalement négociés, le cas échéant. N'indiquer que le nom d'une bourse et non celui d'un mécanisme de négociation, comme un système de négociation automatisé.* » et des mots « Nom des bourses » par les mots « Nom de la bourse »;

6° dans la rubrique 7 :

a) par le remplacement, dans le paragraphe précédent le paragraphe a, des mots « *commissions d'intermédiaires, visés* » par les mots « *commissions d'intermédiaires relatives au placement, qui sont visés* » et, dans le texte anglais, du mot « *should* » par le mot « *must* »;

b) par le remplacement, dans le paragraphe d, des mots « *Donner l'information suivante pour tous les placements effectués dans un territoire du Canada, pour chaque titre. Se reporter à la partie A des instructions pour connaître la façon d'indiquer le code du titre.* » par les mots « *Donner l'information suivante pour tous les placements déclarés pour chaque titre. Se reporter au paragraphe 12 de la partie A des instructions pour connaître la façon d'indiquer le code du titre.* »;

c) par le remplacement, dans le paragraphe e, des mots « Code du titre » par les mots « Code du titre convertible ou échangeable »;

d) par le remplacement du paragraphe f par le suivant :

«

f) Résumé du placement par territoire et dispense			
<p>Indiquer le montant total des titres placés en dollars et le nombre de souscripteurs ou d'acquéreurs pour chaque territoire du Canada et étranger où un souscripteur ou un acquéreur réside et pour chaque dispense invoquée au Canada à l'égard du placement. Toutefois, si un émetteur situé à l'étranger effectue un placement dans un territoire du Canada, indiquer les placements effectués auprès de souscripteurs ou d'acquéreurs situés dans ce territoire seulement.</p> <p>Ce tableau exige une ligne distincte pour ce qui suit: i) chaque territoire où un souscripteur ou un acquéreur réside, ii) chaque dispense invoquée dans le territoire où un souscripteur ou un acquéreur réside, s'il s'agit d'un territoire du Canada, et iii) chaque dispense invoquée au Canada, si le souscripteur ou l'acquéreur réside à l'étranger.</p> <p>Pour les territoires du Canada, préciser la province ou le territoire; sinon, indiquer le pays.</p>			
Territoire	Dispense invoquée	Nombre de souscripteurs ou d'acquéreurs uniques ^{2a}	Montant total (\$ CA)
Montant total des titres placés en dollars			
Nombre total de souscripteurs ou d'acquéreurs uniques^{2b}			
<p>^{2a}Dans le calcul du nombre de souscripteurs ou d'acquéreurs uniques par rangée, ne les compter qu'une seule fois. De même, les souscripteurs ou acquéreur conjoints peuvent n'être comptés qu'une seule fois.</p> <p>^{2b}Dans le calcul du nombre total de souscripteurs ou d'acquéreurs uniques auprès desquels l'émetteur a placé des titres, ne les compter qu'une seule fois, même s'il a placé auprès d'eux plusieurs types de titres et qu'il s'est prévalu de plusieurs dispenses à cette fin.</p>			

»;

7^o par le remplacement, dans la rubrique 9, des mots « (cocher tout ce qui s'applique) » par les mots « (cocher le type pertinent – si plusieurs sont pertinents, n'en cocher qu'un.) » et des mots « Émetteur qui place des titres étrangers admissibles uniquement auprès de clients autorisés » par les mots « Émetteur qui ne place que des titres étrangers admissibles et le fait uniquement auprès de clients autorisés »;

8^o par le remplacement de la rubrique 10 par la suivante :

«

RUBRIQUE 10 – ATTESTATION

Donner l'attestation et les coordonnées professionnelles suivantes d'un administrateur, d'un dirigeant ou d'un mandataire de l'émetteur ou du preneur ferme. Si l'émetteur ou le preneur ferme n'est pas une société par actions, une personne physique qui exerce des fonctions analogues à celles d'un administrateur ou d'un dirigeant peut attester la déclaration. Par exemple, si l'émetteur est une fiducie, la déclaration peut être attestée par ses fiduciaires. S'il est un fonds d'investissement, un administrateur ou un dirigeant du gestionnaire de fonds d'investissement (ou une personne physique qui exerce des fonctions analogues lorsque le gestionnaire de fonds d'investissement n'est pas une société par actions) peut attester la déclaration si le fonds d'investissement l'y a autorisé.

L'attestation ne peut être déléguée qu'à un mandataire autorisé par un dirigeant ou un administrateur de l'émetteur ou du preneur ferme à établir et à attester la déclaration au nom de l'émetteur ou du preneur ferme. Si la déclaration est attestée par un mandataire pour le compte de l'émetteur ou du preneur ferme, fournir l'information demandée dans les cases ci-après.

Si la personne physique qui remplit et dépose la déclaration diffère de celle qui l'atteste, fournir à la rubrique 11 le nom et les coordonnées de celle qui la remplit et la dépose.

La signature figurant dans la déclaration doit être dactylographiée plutôt que manuscrite. La déclaration peut comprendre une signature électronique pourvu que le nom du signataire soit également dactylographié.

En vertu de la législation en valeurs mobilières, l'émetteur ou le preneur ferme qui place des titres sous le régime de certaines dispenses de prospectus doit déposer une déclaration de placement avec dispense remplie.

En signant ci-dessous, j'atteste à l'autorité en valeurs mobilières ou à l'agent responsable, au nom de l'émetteur, du preneur ferme ou du gestionnaire de fonds d'investissement, selon le cas, que j'ai examiné la présente déclaration et qu'à ma connaissance, avec la diligence raisonnable dont j'ai fait preuve, les renseignements qu'elle contient sont véridiques et, dans la mesure où cela est exigé, complets.

Nom de l'émetteur, du preneur ferme, du gestionnaire de fonds d'investissement ou du mandataire	<input type="text"/>		
Nom complet	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
	Nom de famille	Prénom(s)	Prénom(s)
Titre	<input type="text"/>		
N ^o de téléphone	<input type="text"/>	Adresse électronique	<input type="text"/>
Signature	<input type="text"/>	Date	<input type="text"/>
		AAAA	MM JJ

»;

9^o dans l'Appendice 1 :

a) dans le paragraphe b :

i) par l'insertion, avant « 1. Nom de famille », de ce qui suit :

« Si deux personnes physiques ou plus ont souscrit ou acquis des titres conjointement, fournir sous chaque colonne le nom de famille et le prénom de chaque souscripteur ou acquéreur, et séparer les noms par une esperluette. Par exemple, si Jeanne Côté et Robert Tremblay sont des souscripteurs ou acquéreurs conjoints, indiquer « Côté & Tremblay » dans la colonne « nom de famille ». »;

ii) par l'insertion, dans le texte anglais et après « 3. Secondary given names », de « (if applicable) »;

b) par le remplacement, dans le sous-paragraphe 2 du paragraphe e, des mots « (n'en indiquer qu'un seul) » par les mots « (n'en indiquer qu'un seul – si le souscripteur ou l'acquéreur est un client autorisé qui n'est pas une personne physique, on peut sélectionner « CANP » au lieu d'indiquer le numéro du paragraphe) »;

c) dans le paragraphe f :

i) par le remplacement du paragraphe suivant l'intitulé par ce qui suit :

« Les sous-paragraphes 1 et 2 ne s'appliquent pas dans les cas suivants :

- a) l'émetteur est un émetteur à capital ouvert étranger;
- b) l'émetteur est une filiale en propriété exclusive d'un émetteur à capital ouvert;
- c) l'émetteur ne place que des titres étrangers admissibles et le fait uniquement auprès de clients autorisés. »;

ii) par le remplacement du sous-paragraphe 3 par ce qui suit :

« 3. Nom complet de la ou des personnes rémunérées pour placer les titres auprès du souscripteur ou de l'acquéreur. S'il s'agit de sociétés inscrites, indiquer seulement leur numéro BDNI. (Le nom doit correspondre à celui fourni à la rubrique 8.) »;

10^o par le remplacement, dans le texte anglais du quatrième alinéa sous l'intitulé « INSTRUCTIONS FOR SCHEDULE 1 », des mots « needs to » par le mot « must »;

11^o par le remplacement de la partie intitulée « Questions » par ce qui suit :

« **Questions**

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

Alberta Securities Commission

Suite 600, 250 – 5th Street SW

Calgary (Alberta) T2P 0R4

Téléphone : 403 297-6454

Sans frais au Canada : 1 877 355-0585

Télécopieur : 403 297-2082

Agent public à joindre pour toute question relative à la collecte indirecte de

renseignements : FOIP Coordinator

British Columbia Securities Commission

P.O. Box 10142, Pacific Centre
701 West Georgia Street
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
Demandes de renseignements : 604 899-6854
Sans frais au Canada : 1 800 373-6393
Télécopieur : 604 899-6581
Courriel : FOI-privacy@bcsc.bc.ca
Agent public à joindre pour toute question relative à la collecte indirecte de renseignements : FOI Inquiries

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

500 – 400 St. Mary Avenue
Winnipeg (Manitoba) R3C 4K5
Téléphone : 204 945-2561
Sans frais au Manitoba : 1 800 655-5244
Télécopieur : 204 945-0330
Agent public à joindre pour toute question relative à la collecte indirecte de renseignements : Directeur

**Commission des services financiers et des services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)**

85, rue Charlotte, bureau 300
Saint John (Nouveau-Brunswick) E2L 2J2
Téléphone : 506 658-3060
Sans frais au Canada : 1 866 933-2222
Télécopieur : 506 658-3059
Courriel : info@fcnb.ca
Agent public à joindre pour toute question relative à la collecte indirecte de renseignements : chef de la direction et responsable de la protection de la vie privée

**Gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador
Financial Services Regulation Division**

P.O. Box 8700
Confederation Building
2nd Floor, West Block
Prince Philip Drive
St. John's (Terre-Neuve-et-Labrador) A1B 4J6
À l'attention du Director of Securities
Téléphone : 709 729-4189
Télécopieur : 709 729-6187
Agent public à joindre pour toute question relative à la collecte indirecte de renseignements : Superintendent of Securities

**Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest
Bureau du surintendant des valeurs mobilières**

P.O. Box 1320

Yellowknife (Territoires du Nord-Ouest) X1A 2L9

Téléphone : 867 767-9305

Télécopieur : 867 873-0243

Agent public à joindre pour toute question relative à la collecte indirecte de renseignements : surintendant des valeurs mobilières

Nova Scotia Securities Commission

Suite 400, 5251 Duke Street

Duke Tower

P.O. Box 458

Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 2P8

Téléphone : 902 424-7768

Télécopieur : 902 424-4625

Agent public à joindre pour toute question relative à la collecte indirecte de renseignements : Executive Director

Gouvernement du Nunavut**Ministère de la Justice**

Bureau d'enregistrement

P.O. Box 1000, Station 570

1st Floor, Brown Building

Iqaluit (Nunavut) X0A 0H0

Téléphone : 867 975-6590

Télécopieur : 867 975-6594

Agent public à joindre pour toute question relative à la collecte indirecte de renseignements : surintendant des valeurs mobilières

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

20 Queen Street West, 22nd Floor

Toronto (Ontario) M5H 3S8

Téléphone : 416 593-8314

Sans frais au Canada : 1 877 785-1555

Télécopieur : 416 593-8122

Courriel : exemptmarketfilings@osc.gov.on.ca

Agent public à joindre pour toute question relative à la collecte indirecte de renseignements : agent de renseignements

Prince Edward Island Securities Office

95 Rochford Street, 4th Floor Shaw Building

P.O. Box 2000

Charlottetown (Île-du-Prince-Édouard) C1A 7N8

Téléphone : 902 368-4569

Télécopieur : 902 368-5283

Agent public à joindre pour toute question relative à la collecte indirecte de renseignements : Superintendent of Securities

Autorité des marchés financiers

800, rue du square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Téléphone : 514 395-0337 ou 1 877 525-0337
Télécopieur : 514 873-6155 (dépôts seulement)
Télécopieur : 514 864-6381 (demandes confidentielles seulement)
Courriel : financementdesocietes@lautorite.qc.ca (pour les émetteurs qui sont des sociétés); fonds_dinvestissement@lautorite.qc.ca (pour les émetteurs qui sont des fonds d'investissement)
Agent public à joindre pour toute question relative à la collecte indirecte de renseignements : secrétaire générale

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Suite 601 – 1919 Saskatchewan Drive
Regina (Saskatchewan) S4P 4H2
Téléphone : 306 787-5842
Télécopieur : 306 787-5899
Agent public à joindre pour toute question relative à la collecte indirecte de renseignements : Directeur

Bureau du surintendant des valeurs mobilières**Gouvernement du Yukon****Ministère des Services aux collectivités**

307 Black Street, 1st Floor
P.O. Box 2703 C-6
Whitehorse (Yukon) Y1A 2C6
Téléphone : 867 667-5466
Télécopieur : 867 393-6251
Courriel : securities@gov.yk.ca
Agent public à joindre pour toute question relative à la collecte indirecte de renseignements : surintendant des valeurs mobilières ».

4. Le présent règlement entre en vigueur le 5 octobre 2018.

69522

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS

1. L'article 5.1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 1, de ce qui précède le sous-paragraphe a par ce qui suit :

« 1) Obligation de dépôt

L'émetteur qui a placé des titres émis par lui sous le régime de l'une des dispenses de prospectus énumérées à l'article 6.1 du règlement est tenu de déposer une déclaration de placement avec dispense dans un délai de 10 jours à compter du placement. Si un preneur ferme place des titres acquis en vertu de l'article 2.33 du règlement, l'émetteur ou le preneur ferme peut déposer la déclaration. S'il y a un syndicat financier, le chef de file peut déposer la déclaration au nom du syndicat ou chaque preneur ferme peut déposer une déclaration relative à la quote-part du placement dont il était responsable. Il se peut que deux émetteurs ou plus placent le même titre. Le cas échéant, une seule déclaration de placement avec dispense doit être déposée relativement au placement, laquelle peut être remplie et déposée par n'importe lequel des coémetteurs. La forme de déclaration requise est prévue à l'Annexe 45-106A1, *Déclaration de placement avec dispense*. Pour savoir s'il est tenu de déposer une déclaration dans un territoire donné, l'émetteur ou le preneur ferme répondra aux questions suivantes : ».

M.O., 2018-04**Order number V-1.1-2018-04 of the Minister of Finance, September 21, 2018**

Securities Act
(chapter V-1.1)

CONCERNING the Regulation to amend Regulation 45-106 respecting prospectus exemptions

WHEREAS subparagraphs 1, 8, 11 and 34 of section 331.1 of the Securities Act (chapter V-1.1) provide that the Autorité des marchés financiers may make regulations concerning the matters referred to in those paragraphs;

WHEREAS the third and fourth paragraphs of section 331.2 of the said Act provide that a draft regulation shall be published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, accompanied with the notice required under section 10 of the Regulations Act (chapter R-18.1) and may not be submitted for approval or be made before 30 days have elapsed since its publication;

WHEREAS the first and fifth paragraphs of the said section provide that every regulation made under section 331.1 must be approved, with or without amendment, by the Minister of Finance and comes into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on any later date specified in the regulation;

WHEREAS the Regulation 45-106 respecting prospectus exemptions approved by ministerial order no. 2009-05 dated September 9, 2009 (2009, *G.O.* 2, 3362A);

WHEREAS there is cause to amend this regulation;

WHEREAS the draft Regulation to amend Regulation 45-106 respecting prospectus exemptions was published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, vol. 14, no. 42 of June 8, 2017;

WHEREAS the *Autorité des marchés financiers* made, on August 27, 2018, by the decision no. 2018-PDG-0060, Regulation to amend Regulation 45-106 respecting prospectus exemptions;

WHEREAS there is cause to approve this regulation without amendment;

CONSEQUENTLY, the Minister of Finance approves without amendment the Regulation to amend Regulation 45-106 respecting prospectus exemptions appended hereto.

September 21, 2018

CARLOS LEITÃO,
Minister of Finance

REGULATION TO AMEND REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS EXEMPTIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (8), (11) and (34))

1. Section 6.2 of Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions (chapter V-1.1, r. 21) is amended by adding, after paragraph 2, the following:

“(3) An issuer or underwriter is not required to file a report under section 6.1 for a distribution of a security if a report has been filed by another issuer or underwriter for the distribution of the same security.”.

2. Section 7.1 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (3) and after the words “Except in”, the words “Alberta and”.

3. Form 45-106F1 of the Regulation is amended:

(1) under the heading “**A. General Instructions**”:

(a) by replacing, in item 1, the first sentence of the first paragraph with the following:

“The issuer or underwriter must file the report in a jurisdiction of Canada if the distribution occurs in the jurisdiction, and the issuer or underwriter is relying on a specific exemption from the prospectus requirement set out in section 6.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions (chapter V-1.1, r. 21). The requirement to file this report might also be a condition of a prospectus exemption provided in a national, multilateral or local rule or instrument, or a condition of an exemptive relief order.”;

(b) by inserting, in item 4 and after the second paragraph, the following:

“Joint purchasers may be treated as one purchaser for the purposes of Item 7(f) of this form.”;

(c) in item 9:

(i) by deleting the word “noon” wherever it occurs;

(ii) by replacing the words “recent closing” with the words “recent daily”;

(iii) by deleting the second paragraph;

(d) by replacing item 12 with the following:

“12. Security codes

Wherever this form requires disclosure of the type of security, use the following security codes:

Security code	Security type
BND	Bonds
CER	Certificates <i>(including pass-through certificates, trust certificates)</i>
CMS	Common shares
CVD	Convertible debentures
CVN	Convertible notes
CVP	Convertible preferred shares
DCT	Digital coins or tokens
DEB	Debentures
DRS	Depository receipts <i>(such as American or Global depository receipts/shares)</i>
FTS	Flow-through shares
FTU	Flow-through units
LPU	Limited partnership units and limited partnership interests <i>(including capital commitments)</i>
MTG	Mortgages <i>(other than syndicated mortgages)</i>
NOT	Notes <i>(include all types of notes except convertible notes)</i>
OPT	Options
PRS	Preferred shares
RTS	Rights
SMG	Syndicated mortgages
SUB	Subscription receipts
UBS	Units of bundled securities <i>(such as a unit consisting of a common share and a warrant)</i>
UNT	Units <i>(exclude units of bundled securities, include trust units and mutual fund units)</i>
WNT	Warrants <i>(including special warrants)</i>
OTH	Other securities not included above <i>(if selected, provide details of security type in Item 7d)</i>

“13. Distributions by more than one issuer of a single security

If two or more issuers distributed a single security, provide the full legal names of the co-issuers in Item 3.”;

(2) by inserting, under the heading “**B. Terms used in the form**” and before the definition of “**permitted client**”, the following definition:

““**NRD**” means National Registration Database;”;

(3) by replacing the portion of the form that follows paragraph (2) under the heading “**B. Terms used in the form**” until the end of “**ITEM 4 – UNDERWRITER INFORMATION**” with the following:

“Form 45-106F1 Report of Exempt Distribution**ITEM 1 – REPORT TYPE**

- New report
- Amended report If amended, provide filing date of report that is being amended. (YYYY-MM-DD)

ITEM 2 – PARTY CERTIFYING THE REPORT

Indicate the party certifying the report (select only one). For guidance regarding whether an issuer is an investment fund, refer to section 1.1 of Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure and Policy Statement to Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure.

- Investment fund issuer
- Issuer (other than an investment fund)
- Underwriter

ITEM 3 – ISSUER NAME AND OTHER IDENTIFIERS

Provide the following information about the issuer, or if the issuer is an investment fund, about the fund.

Full legal name

Previous full legal name

If the issuer's name changed in the last 12 months, provide most recent previous legal name.

Website (if applicable)

If the issuer has a legal entity identifier, provide below. Refer to Part B of the Instructions for the definition of “legal entity identifier”.

Legal entity identifier

If two or more issuers distributed a single security, provide the full legal name(s) of the co-issuer(s) other than the issuer named above.

Full legal name(s) of co-issuer(s) (if applicable)

ITEM 4 – UNDERWRITER INFORMATION

If an underwriter is completing the report, provide the underwriter's full legal name and firm NRD number.

Full legal name

Firm NRD number (if applicable)

If the underwriter does not have a firm NRD number, provide the head office contact information of the underwriter.

Street address

Municipality Province/State

Country Postal code/Zip code

Telephone number Website (if applicable)

”.

- (4) in item 5:
- (a) in paragraph (a):
- (i) by inserting, in the first paragraph and after the word “*that*”, the words “*in your reasonable judgment most closely*”;
- (ii) by deleting, in the first paragraph, “*For more information on finding NAICS industry code go to Statistics Canada’s NAICS industry search tool.*”;
- (iii) by inserting, after “ Private companies”, “ Cryptoassets”;
- (b) by replacing, in paragraph (g), the words “*If the issuer is publicly listed, provide the names of all exchanges on which its securities are listed. Include only the names of exchanges for which the issuer has applied for and received a listing, which excludes, for example, automated trading systems.*” with the words “*If the issuer is publicly listed, provide the name of the exchange on which the issuer’s equity securities primarily trade. Provide only the name of an exchange and not a trading facility such as, for example, an automated trading system.*” and the words “*Exchange names*” with the words “*Exchange name*”;
- (c) by replacing, in paragraph (h), by replacing “*Select the size of the issuer’s assets for its most recent financial year-end (Canadian \$). If the issuer has not existed for a full financial year, provide the size of the issuer’s assets at the distribution end date.*” with the words “*Select the size of the issuer’s assets based on its most recently available annual financial statements (Canadian \$). If the issuer has not prepared annual financial statements for its first financial year, provide the size of the issuer’s assets at the distribution end date.*”;
- (5) in item 6:
- (a) by inserting, in paragraph (b) and after “ Alternative strategies”, “ Cryptoassets”;
- (b) by replacing, in paragraph (e), the words “*If the investment fund is publicly listed, provide the names of all exchanges on which its securities are listed. Include only the names of exchanges for which the investment fund has applied for and received a listing, which excludes, for example, automated trading systems.*” with the words “*If the investment fund is publicly listed, provide the name of the exchange on which the investment fund’s securities primarily trade. Provide only the name of an exchange and not a trading facility such as, for example, an automated trading system.*” and the words “*Exchange names*” with the words “*Exchange name*”;
- (6) in item 7:
- (a) by inserting, in the paragraph preceding paragraph (a), the words “*in connection with the distribution*” after the words “*or finder’s fees*” and replacing the word “*should*” with the word “*must*”;

(b) by replacing, in paragraph (d), the words “Provide the following information for all distributions that take place in a jurisdiction of Canada on a per security basis. Refer to Part A of the Instructions for how to indicate the security code.” with the words “Provide the following information for all distributions reported on a per security basis. Refer to Part A(12) of the Instructions for how to indicate the security code.”;

(c) by replacing, in paragraph (e), the words “Security code” with “Convertible/exchangeable security code”;

(d) by replacing paragraph (f) with the following:

“

f) Summary of the distribution by jurisdiction and exemption			
State the total dollar amount of securities distributed and the number of purchasers for each jurisdiction of Canada and foreign jurisdiction where a purchaser resides and for each exemption relied on in Canada for that distribution. However, if an issuer located outside of Canada completes a distribution in a jurisdiction of Canada, include distributions to purchasers resident in that jurisdiction of Canada only.			
This table requires a separate line item for: (i) each jurisdiction where a purchaser resides, (ii) each exemption relied on in the jurisdiction where a purchaser resides, if a purchaser resides in a jurisdiction of Canada, and (iii) each exemption relied on in Canada, if a purchaser resides in a foreign jurisdiction.			
For jurisdictions within Canada, state the province or territory, otherwise state the country.			
Province or country	Exemption relied on	Number of unique purchasers ^{2a}	Total amount (Canadian \$)
Total dollar amount of securities distributed			
Total number of unique purchasers^{2b}			

^{2a}In calculating the number of unique purchasers per row, count each purchaser only once. Joint purchasers may be counted as one purchaser.

^{2b}In calculating the total number of unique purchasers to which the issuer distributed securities, count each purchaser only once, regardless of whether the issuer distributed multiple types of securities to, and relied on multiple exemptions for, that purchaser.

”;

(7) by replacing, in item 9, the words “(select all that apply)” with the words “(select the one that applies - if more than one applies, select only one)” and the words “Issuer distributing eligible foreign securities only to permitted clients” with the words “Issuer distributing only eligible foreign securities and the distribution is to permitted clients only”;

- (8) by replacing item 10 with the following:

“

ITEM 10 – CERTIFICATION		
<p>Provide the following certification and business contact information of an officer, director or agent of the issuer or underwriter. If the issuer or underwriter is not a company, an individual who performs functions similar to that of a director or officer may certify the report. For example, if the issuer is a trust, the report may be certified by the issuer's trustee. If the issuer is an investment fund, a director or officer of the investment fund manager (or, if the investment fund manager is not a company, an individual who performs similar functions) may certify the report if the director or officer has been authorized to do so by the investment fund.</p> <p>The certification may be delegated, but only to an agent that has been authorized by an officer or director of the issuer or underwriter to prepare and certify the report on behalf of the issuer or underwriter. If the report is being certified by an agent on behalf of the issuer or underwriter, provide the applicable information for the agent in the boxes below.</p> <p>If the individual completing and filing the report is different from the individual certifying the report, provide the name and contact details for the individual completing and filing the report in Item 11.</p> <p>The signature on the report must be in typed form rather than handwritten form. The report may include an electronic signature provided the name of the signatory is also in typed form.</p>		
<p>Securities legislation requires an issuer or underwriter that makes a distribution of securities under certain prospectus exemptions to file a completed report of exempt distribution.</p> <p>By completing the information below, I certify, on behalf of the issuer/underwriter/investment fund manager, to the securities regulatory authority or regulator, as applicable, that I have reviewed this report and to my knowledge, having exercised reasonable diligence, the information provided in this report is true and, to the extent required, complete.</p>		
Name of issuer/underwriter/ investment fund manager/agent	<input type="text"/>	
Full legal name	<input type="text"/>	<input type="text"/>
	Family name	First given name Secondary given names
Title	<input type="text"/>	
Telephone number	<input type="text"/>	Email address <input type="text"/>
Signature	<input type="text"/>	Date <input type="text"/>
	YYYY	MM DD

”;

- (9) in Schedule 1:

- (a) in paragraph b):

- (i) by inserting, before “1. Family name”, the following:

“If two or more individuals have purchased a security as joint purchasers, provide information for each purchaser under the columns for family name, first given name and secondary given names, if applicable, and separate the individuals’ names with an ampersand. For example, if Jane Jones and Robert Smith are joint purchasers, indicate “Jones & Smith” in the family name column.”;

- (ii) by inserting, after “3. Secondary given names”, “(if applicable)”;

(b) by replacing, in subparagraph 2 of paragraph e), “(select only one)” with “(select only one – if the purchaser is a permitted client that is not an individual, “NIPC” can be selected instead of the paragraph number)”;

(c) in paragraph f):

(i) by replacing the paragraph under the heading with the following:

“Paragraphs f)1. and f)2. do not apply if any of the following apply:

(a) the issuer is a foreign public issuer;
 (b) the issuer is a wholly owned subsidiary of a foreign public issuer;
 (c) the issuer is distributing only eligible foreign securities and the distribution is to permitted clients only.”;

(ii) by replacing subparagraph 3 with the following:

“3. Full legal name of person compensated for distribution to purchaser. *If a person compensated is a registered firm, provide the firm NRD number only. (Note: the names must be consistent with the names of the persons compensated as provided in Item 8.)*”;

(10) by replacing, in the fourth paragraph under the heading “INSTRUCTIONS FOR SCHEDULE 1”, the words “needs to” with the word “must”;

(11) by replacing the portion entitled “Questions:” with the following:

Questions

Refer any questions to:

Alberta Securities Commission

Suite 600, 250 – 5th Street SW
 Calgary, Alberta T2P 0R4
 Telephone: 403 297-6454
 Toll free in Canada: 1 877 355-0585
 Facsimile: 403 297-2082
 Public official contact regarding indirect collection of information: FOIP
 Coordinator

British Columbia Securities Commission

P.O. Box 10142, Pacific Centre
701 West Georgia Street
Vancouver, British Columbia V7Y 1L2
Inquiries: 604 899-6854
Toll free in Canada: 1 800 373-6393
Facsimile: 604 899-6581
Email: FOI-privacy@besc.bc.ca
Public official contact regarding indirect collection of information: FOI
Inquiries

The Manitoba Securities Commission

500 – 400 St. Mary Avenue
Winnipeg, Manitoba R3C 4K5
Telephone: 204 945-2561
Toll free in Manitoba: 1 800 655-5244
Facsimile: 204 945-0330
Public official contact regarding indirect collection of information: Director

Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)

85 Charlotte Street, Suite 300
Saint John, New Brunswick E2L 2J2
Telephone: 506 658-3060
Toll free in Canada: 1 866 933-2222
Facsimile: 506 658-3059
Email: info@fcnbc.ca
Public official contact regarding indirect collection of information: Chief
Executive Officer and Privacy Officer

Government of Newfoundland and Labrador**Financial Services Regulation Division**

P.O. Box 8700
Confederation Building
2nd Floor, West Block
Prince Philip Drive
St. John's, Newfoundland and Labrador A1B 4J6
Attention: Director of Securities
Telephone: 709 729-4189
Facsimile: 709 729-6187
Public official contact regarding indirect collection of information:
Superintendent of Securities

**Government of the Northwest Territories
Office of the Superintendent of Securities**

P.O. Box 1320
Yellowknife, Northwest Territories X1A 2L9
Telephone: 867 767-9305
Facsimile: 867 873-0243
Public official contact regarding indirect collection of information:
Superintendent of Securities

Nova Scotia Securities Commission

Suite 400, 5251 Duke Street
Duke Tower
P.O. Box 458
Halifax, Nova Scotia B3J 2P8
Telephone: 902 424-7768
Facsimile: 902 424-4625
Public official contact regarding indirect collection of information:
Executive Director

Government of Nunavut**Department of Justice**

Legal Registries Division
P.O. Box 1000, Station 570
1st Floor, Brown Building
Iqaluit, Nunavut X0A 0H0
Telephone: 867 975-6590
Facsimile: 867 975-6594
Public official contact regarding indirect collection of information:
Superintendent of Securities

Ontario Securities Commission

20 Queen Street West, 22nd Floor
Toronto, Ontario M5H 3S8
Telephone: 416 593- 8314
Toll free in Canada: 1 877 785-1555
Facsimile: 416 593-8122
Email: exemptmarketfilings@osc.gov.on.ca
Public official contact regarding indirect collection of information: Inquiries
Officer

Prince Edward Island Securities Office

95 Rochford Street, 4th Floor Shaw Building
P.O. Box 2000
Charlottetown, Prince Edward Island C1A 7N8
Telephone: 902 368-4569
Facsimile: 902 368-5283
Public official contact regarding indirect collection of information:
Superintendent of Securities

Autorité des marchés financiers

800, rue du Square-Victoria, 22^e étage

C.P. 246, tour de la Bourse

Montréal, Québec H4Z 1G3

Telephone: 514 395-0337 or 1 877 525-0337

Facsimile: 514 873-6155 (For filing purposes only)

Facsimile: 514 864-6381 (For privacy requests only)

Email: financementdessocietes@lautorite.qc.ca (For corporate finance issuers); fonds_dinvestissement@lautorite.qc.ca (For investment fund issuers)

Public official contact regarding indirect collection of information:
Corporate Secretary

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Suite 601 - 1919 Saskatchewan Drive

Regina, Saskatchewan S4P 4H2

Telephone: 306 787-5842

Facsimile: 306 787-5899

Public official contact regarding indirect collection of information: Director

Office of the Superintendent of Securities**Government of Yukon****Department of Community Services**

307 Black Street, 1st Floor

P.O. Box 2703, C-6

Whitehorse, Yukon Y1A 2C6

Telephone: 867 667-5466

Facsimile: 867 393-6251

Email: securities@gov.yk.ca

Public official contact regarding indirect collection of information:
Superintendent of Securities⁷.

4. This Regulation comes into force on October 5, 2018.

103709

AMENDMENT TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS EXEMPTIONS

1. Section 5.1 of *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* is amended by replacing, in paragraph (1), the text preceding subparagraph (a) with the following:

“(1) Requirement to file

An issuer that has distributed a security of its own issue under any of the prospectus exemptions listed in section 6.1 of Regulation 45-106 is required to file a report of exempt distribution, on or before the 10th day after the distribution. Alternatively, if an underwriter distributes securities acquired under section 2.33 of Regulation 45-106, either the issuer or the underwriter may complete and file the form. If there is a syndicate of underwriters, the lead underwriter may file the form on behalf of the syndicate or each underwriter may file a form relating to the portion of the distribution it was responsible for. In certain circumstances, two or more issuers distribute a single security. In these circumstances, only one report of exempt distribution is required to be filed for the distribution, which may be completed and filed by any one of the co-issuers. The required form of report is Form 45-106F1 *Report of Exempt Distribution*. In determining if it is required to file a report in a particular jurisdiction, the issuer or underwriter should consider the following questions:”.

Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement et ses concordants – Modernisation de la réglementation des produits de fonds d'investissement – OPC alternatifs

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le texte révisé, en versions française et anglaise, des règlements suivants :

- *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement;*
- *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus;*
- *Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif;*
- *Règlement modifiant le Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme;*
- *Règlement modifiant le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement;*
- *Règlement modifiant le Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement.*

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, les textes révisés, en versions française et anglaise, des instructions générales suivantes :

- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement;*
- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement.*

Nous publions également, sur notre site internet, une version consolidée administrative soulignée du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement*.

Au Québec, les règlements seront pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et seront approuvés, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Les règlements entreront en vigueur à la date de leur publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'ils indiquent, tandis que les instructions générales seront adoptées sous forme d'instruction et prendront effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur des règlements.

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Hugo Lacroix
 Directeur principal des fonds d'investissement
 Autorité des marchés financiers
 Téléphone : 514 395-0337, poste 4461
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337
 Courriel : hugo.lacroix@lautorite.qc.ca

Bruno Vilone
Analyste en fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4473
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
Courriel : bruno.vilone@lautorite.qc.ca

Le 4 octobre 2018

Avis de publication des ACVM

Modernisation de la réglementation des produits de fonds d'investissement – OPC alternatifs

Le 4 octobre 2018

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) mettent en œuvre des modifications (les **modifications réglementaires**) aux règlements suivants dans le cadre de la phase finale de leur projet de modernisation de la réglementation des produits de fonds d'investissement (le **projet de modernisation**) portant sur l'établissement d'un encadrement réglementaire des organismes de placement collectif (les **OPC**) alternatifs :

- le *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (le **Règlement 81-102**);
- le *Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme* (le **Règlement 81-104**);
- le *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (le **Règlement 81-101**);
- le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le **Règlement 41-101**);
- le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* (le **Règlement 81-106**);
- le *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* (le **Règlement 81-107**);

(collectivement, les **modifications réglementaires**).

Nous publions aussi des modifications (les **modifications connexes**) à l'*Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* et à l'*Instruction générale relative au Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement*, et révoquons l'*Instruction générale relative au Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme*.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications réglementaires et les modifications connexes entreront en vigueur le 3 janvier 2019.

Contexte

Le projet de modernisation avait pour but de revoir les paramètres de la réglementation des produits applicable aux fonds d'investissement faisant publiquement appel à l'épargne (les OPC

- 2 -

et les fonds d'investissement à capital fixe), de même qu'à évaluer si notre modèle réglementaire actuel répond de manière satisfaisante à l'évolution des produits et des marchés du secteur canadien des fonds d'investissement et s'il protège encore adéquatement les investisseurs.

Le projet de modernisation comportait plusieurs phases. La phase 1 et la première étape de la phase 2 étant maintenant achevées, les modifications réglementaires constituent la seconde et dernière étape de la phase 2.

Phase 1

Au cours de la phase 1, les ACVM se sont intéressées aux OPC faisant appel public à l'épargne en inscrivant dans la réglementation les dispenses discrétionnaires octroyées fréquemment en reconnaissance de l'évolution des marchés et des produits. Nous avons également apporté des modifications pour suivre l'évolution des normes internationales de réglementation des produits d'OPC, notamment en introduisant des restrictions en matière de durée de vie résiduelle et des obligations de liquidité pour les OPC marché monétaire. Les modifications de la phase 1 sont entrées en vigueur le 30 avril 2012, exception faite des dispositions relatives aux OPC marché monétaire, qui sont entrées en vigueur le 30 octobre 2012.

Phase 2 – Première étape

Dans la première étape de la phase 2, les ACVM ont imposé des restrictions en matière de placement et des obligations opérationnelles de base aux fonds d'investissement à capital fixe. Nous avons également renforcé les obligations d'information concernant les activités de prêt de titres des fonds d'investissement pour mieux faire ressortir les coûts, les avantages et les risques de ces activités et rester au diapason des normes internationales de réglementation qui s'y appliquent. L'essentiel des modifications de la phase 2 est entré en vigueur le 22 septembre 2014, exception faite de certaines dispositions transitoires, entrées en vigueur le 21 mars 2016.

Phase 2 – deuxième étape – Projets de modifications

Les ACVM ont d'abord publié un aperçu d'un projet d'encadrement réglementaire des fonds alternatifs (le **projet d'encadrement des fonds alternatifs**) le 27 mars 2013, dans le cadre de la phase 2 du projet de modernisation. Elles n'ont pas publié à cette occasion de projet de modification réglementaire, mais ont plutôt posé une série de questions sur les principaux paramètres du cadre réglementaire (les **questions sur le cadre réglementaire**).

Les questions posées portaient sur les conventions de désignation, les normes de formation exigées des représentants de courtier et les restrictions en matière de placement. Nous avons également proposé de permettre aux fonds alternatifs, dans certaines circonstances et sous réserve de certains plafonds, d'utiliser des stratégies de placement ou d'investir dans des catégories d'actifs qui ne sont pas expressément permis aux OPC et aux fonds d'investissement à capital fixe en vertu du Règlement 81-102.

- 3 -

Le 25 juin 2013, nous avons publié l'Avis 11-324 du personnel des ACVM, *Prolongation de la période de consultation* pour indiquer que le projet d'encadrement des fonds alternatifs serait examiné à une date ultérieure, en même temps que certaines restrictions en matière de placement applicables aux fonds d'investissement à capital fixe qui, selon nous, y sont liées (les **restrictions interreliées en matière de placement**), dans le cadre de la deuxième étape de la phase 2 du projet de modernisation.

Le 12 février 2015, nous avons publié l'Avis 81-326 du personnel des ACVM, *Le point sur l'encadrement des fonds d'investissement alternatifs*, qui décrivait brièvement certaines des réponses reçues à propos des questions sur le cadre réglementaire.

Le 22 septembre 2016, nous avons publié pour consultation des projets de modifications (les **projets de modifications**) du Règlement 81-102, du Règlement 81-104, du Règlement 41-101, du Règlement 81-101, du Règlement 81-106 et du Règlement 81-107 en vue d'y transposer un certain nombre de paramètres et de propositions énoncés dans le projet d'encadrement des fonds alternatifs et de commentaires reçus à cet égard. Les projets de modifications ont été publiés pour une période de consultation de 90 jours, et comprenaient une série de questions destinées à concentrer les réactions sur certaines parties des projets de modifications pour lesquelles nous souhaitions obtenir des commentaires précis. Nous avons reçu 41 mémoires en réponse.

Objet

Depuis l'entrée en vigueur du Règlement 81-104, l'éventail des produits de fonds d'investissement offerts et des stratégies de placement utilisées sur le marché s'est agrandi considérablement, tant au Canada qu'à l'étranger. Les modifications réglementaires reflètent nos efforts de modernisation du régime actuel applicable aux fonds marché à terme en vue d'établir un cadre réglementaire plus efficace et pertinent au Canada. Elles devraient ainsi faciliter l'utilisation de stratégies alternatives et plus innovantes tout en conservant les restrictions qui, à notre avis, sont appropriées aux produits pouvant être offerts aux investisseurs individuels.

Portant surtout sur les OPC alternatifs, les modifications réglementaires comprennent également des dispositions qui viseront d'autres types d'OPC, de même que les fonds d'investissement à capital fixe en raison des restrictions interreliées en matière de placement. Elles ont pour but de transférer dans le Règlement 81-102 la majeure partie du cadre réglementaire actuellement applicable aux fonds marché à terme en vertu du Règlement 81-104 et de renommer ces fonds « OPC alternatifs ». En outre, elles inscrivent dans la réglementation certaines dispenses discrétionnaires qui sont octroyées fréquemment aux OPC, et apportent d'autres changements faisant suite aux commentaires reçus sur le projet d'encadrement des fonds alternatifs et les projets de modifications.

Les principaux éléments des modifications réglementaires sont exposés ci-après.

i) Définition de l'expression « OPC alternatif »

Les ACVM introduisent une nouvelle catégorie d'OPC, soit les « OPC alternatifs », définie dans le Règlement 81-102. Cette expression remplace l'expression « fonds marché à terme », définie

- 4 -

dans le Règlement 81-104. Cette dernière est supprimée en conséquence et les fonds marché à terme existants deviendront des OPC alternatifs dès l'entrée en vigueur des modifications réglementaires.

L'expression « OPC alternatif » désigne un organisme de placement collectif ayant adopté des objectifs de placement lui permettant d'investir dans des marchandises physiques ou des dérivés visés, d'emprunter des fonds ou d'effectuer des ventes à découvert d'une manière généralement non permise aux autres OPC. Cette définition tient compte de la latitude accordée à ce type de fonds en matière de placement et vise à les distinguer des OPC classiques (les **OPC classiques**). Le paragraphe *ii* ci-après décrit les restrictions en matière de placement applicables aux OPC alternatifs, les changements aux restrictions en matière de placement applicables aux autres OPC ainsi que celles applicables aux fonds d'investissement à capital fixe dans le cadre des restrictions interreliées en matière de placement.

ii) Restrictions en matière de placement

Restrictions en matière de concentration

Conformément à l'article 2.1 du Règlement 81-102, les OPC alternatifs pourront investir jusqu'à 20 % de leur valeur liquidative, au moment de l'acquisition, dans les titres d'un seul émetteur. Il s'agit d'une augmentation par rapport à la limite actuelle de 10 % de la valeur liquidative applicable à tous les OPC (y compris les fonds marché terme) prévue à cet article. Dans le cadre des restrictions interreliées en matière de placement, nous imposons aux fonds d'investissement à capital fixe la même limite de concentration qu'aux OPC alternatifs.

Le rehaussement de la limite de concentration tant pour les OPC alternatifs que pour les fonds d'investissement à capital fixe garantit l'uniformité de l'encadrement réglementaire de tous les fonds d'investissement, tout en offrant la latitude nécessaire pour offrir des stratégies de placement alternatives aux investisseurs.

Placements dans des marchandises physiques

L'article 2.3 du Règlement 81-102 est modifié afin de permettre aux OPC classiques d'investir jusqu'à 10 % de leur valeur liquidative dans l'argent, le platine et le palladium (y compris dans les certificats représentant ces métaux précieux), en plus de l'or, déjà autorisé en vertu de cet article. Ce changement correspond aux dispenses discrétionnaires fréquemment accordées.

Conformément à l'article 2.3, les OPC classiques pourront désormais obtenir une exposition indirecte à toute marchandise physique (au sens du Règlement 81-102) au moyen de dérivés visés (au sens du Règlement 81-102). Cette exposition sera assujettie à la même limite de 10 % que pour les placements directs dans les métaux précieux mentionnés plus haut. En d'autres termes, les OPC classiques seront assujettis à une limite globale de 10 % sur les placements directs ou indirects dans des marchandises physiques.

Nous ajoutons par ailleurs les paragraphes 3 et 4 à cet article, qui prévoient un critère de « transparence » pour évaluer la conformité des placements de fonds de fonds à cette restriction.

- 5 -

En lien avec ce changement, nous introduisons dans le Règlement 81-102 l'expression « métal précieux autorisé », laquelle désigne l'or, l'argent, le platine ou le palladium, et remplaçons l'expression « certificat d'or autorisé » par l'expression « certificat de métal précieux autorisé ».

En vertu du Règlement 81-104, les fonds marché à terme sont dispensés des restrictions en matière de placement dans les marchandises physiques visées à l'article 2.3 du Règlement 81-102, et ce traitement est maintenu pour les OPC alternatifs en vertu des modifications réglementaires. Les fonds d'investissement à capital fixe sont aussi dispensés de l'application de ces dispositions et le demeureront en vertu de ces mêmes modifications.

Nous introduisons par ailleurs une dispense des limites en matière de placement dans des métaux précieux autorisés pour les OPC qui sont des « OPC métaux précieux ». Cette expression est actuellement définie dans le Règlement 81-104, définition qui est intégrée au Règlement 81-102. Ces fonds sont définis comme des OPC, autres que des OPC alternatifs, qui peuvent investir la quasi-totalité de leurs actifs dans un ou plusieurs métaux précieux autorisés. La dispense des restrictions en matière de placement dans les marchandises physiques dont ces fonds peuvent se prévaloir ne s'appliquera qu'aux placements directs ou indirects dans des métaux précieux autorisés.

Actifs non liquides

Conformément à l'article 2.4 du Règlement 81-102, les fonds d'investissement à capital fixe seront désormais assujettis à une limite sur les placements dans des actifs non liquides. En vertu des modifications réglementaires, ces fonds pourront investir jusqu'à 20 % de leur valeur liquidative, au moment de l'acquisition, dans des actifs non liquides, avec un plafond fixe de 25 %.

Les limites sur les placements dans des actifs non liquides qui s'appliquent actuellement aux OPC (y compris les fonds marché à terme) en vertu de cet article demeurent telles quelles pour les OPC alternatifs.

Placements dans d'autres fonds

Nous modifions l'article 2.5 du Règlement 81-102 afin de permettre aux OPC alternatifs d'investir jusqu'à 100 % de leur actif net dans tout autre fonds d'investissement assujetti à ce règlement. Pour le moment, les fonds marché à terme ne peuvent investir que dans des OPC classiques ayant déposé un prospectus simplifié.

Nous modifions également cet article afin de permettre à l'OPC classique de faire ce qui suit :

- investir jusqu'à 100 % de son actif net dans d'autres OPC (autres que des OPC alternatifs) assujettis au Règlement 81-102, sans égard à la forme de prospectus déposé;
- investir jusqu'à 10 % de son actif net dans des OPC alternatifs ou des fonds d'investissement à capital fixe qui sont également assujettis au Règlement 81-102.

- 6 -

À l'heure actuelle, les OPC ne peuvent investir que dans d'autres OPC ayant déposé un prospectus simplifié.

Les restrictions en matière de placement dans d'autres fonds applicables aux fonds d'investissement à capital fixe ne sont aucunement modifiées. Les autres restrictions en matière de placement dans d'autres fonds, notamment les niveaux multiples et la répétition des frais, demeurent également inchangées.

Emprunts de fonds

Nous modifions l'article 2.6 du Règlement 81-102 afin de permettre aux OPC alternatifs d'emprunter des fonds représentant jusqu'à 50 % de leur valeur liquidative à des fins de placement. Ces dispositions s'appliqueront aussi aux fonds d'investissement à capital fixe dans le cadre des restrictions interreliées en matière de placement.

De plus, les emprunts de fonds contractés par les OPC alternatifs et les fonds d'investissement à capital fixe seront assujettis aux obligations suivantes :

- les emprunts ne peuvent être contractés qu'auprès d'entités pouvant remplir les fonctions de dépositaire ou de sous-dépositaire de fonds d'investissement en vertu de l'article 6.2 ou 6.3 du Règlement 81-102, lequel limite essentiellement les emprunts aux banques et aux sociétés de fiducie (ou aux membres de leur groupe);
- lorsque le prêteur est membre du même groupe que le gestionnaire de fonds d'investissement du fonds ou a des liens avec celui-ci, l'approbation du comité d'examen indépendant de ce fonds serait requise en vertu du Règlement 81-107;
- toute convention d'emprunt doit être conclue conformément aux pratiques courantes du secteur et aux conditions commerciales usuelles pour les conventions de cette nature.

Nous introduisons par ailleurs dans le Règlement 41-101 et le Règlement 81-101 des obligations d'information à fournir dans le prospectus concernant ces conventions d'emprunt.

Les restrictions actuelles imposées en matière d'emprunt aux OPC (y compris les fonds marché à terme) en vertu de l'article 2.6 du Règlement 81-102, qui ne les autorisent qu'à emprunter des fonds ne représentant pas plus de 5 % de leur valeur liquidative de façon temporaire pour financer des demandes de rachat, demeureront inchangées pour ceux qui ne sont pas des OPC alternatifs.

Ventes à découvert

Les restrictions en matière de ventes à découvert prévues à l'article 2.6.1 sont modifiées afin de permettre aux OPC alternatifs de vendre des titres à découvert dont la valeur marchande représente jusqu'à 50 % de leur valeur liquidative, ce qui constitue une augmentation par rapport à la limite actuelle de 20 % applicable à tous les OPC, y compris les fonds marché à terme.

Les OPC alternatifs pourront vendre à découvert des titres d'un seul émetteur (sous réserve de la limite globale en la matière) représentant jusqu'à 10 % de leur valeur liquidative, ce qui marque

- 7 -

une hausse par rapport à la limite actuelle de 5 % de la valeur liquidative applicable à tous les OPC. Ce plafond de concentration par émetteur ne s'appliquera pas à la vente à découvert de « titres d'État », au sens du Règlement 81-102.

Les OPC alternatifs seront par ailleurs dispensés de l'application des paragraphes 2 et 3 de l'article 2.6.1 du Règlement 81-102, en vertu desquels l'OPC doit avoir une couverture en espèces et ne peut généralement employer le produit de la vente à découvert pour acquérir d'autres titres, ce qui leur accordera plus de latitude dans l'utilisation de cette stratégie.

Ces dispositions relatives aux ventes à découvert applicables aux OPC alternatifs s'appliqueront également aux fonds d'investissement à capital fixe dans le cadre des restrictions interreliées en matière de placement.

Nous modifions également l'article 6.8.1 du Règlement 81-102 afin de permettre aux OPC alternatifs et aux fonds d'investissement à capital fixe de déposer des actifs pouvant représenter jusqu'à 25 % de leur valeur liquidative auprès d'un seul agent prêteur (à l'exception du dépositaire ou du sous-dépositaire du fonds) à titre de sûreté à l'égard d'une vente à découvert de titres. Il s'agit d'une augmentation par rapport à la limite actuelle de 10 % applicable aux OPC (y compris les fonds marché à terme).

Limite combinée applicable à l'emprunt de fonds et à la vente à découvert

Nous introduisons l'article 2.6.2, qui impose sur les emprunts de fonds et les ventes à découvert effectués par les OPC alternatifs et les fonds d'investissement à capital fixe une limite combinée globale correspondant à 50 % de leur valeur liquidative. Il s'ensuit qu'une telle entité peut emprunter des fonds et vendre des titres à découvert simultanément si le montant combiné n'excède pas 50 % de sa valeur liquidative.

Exposition globale aux emprunts de fonds, aux ventes à découvert et aux dérivés visés

Conformément aux modifications réglementaires, les OPC alternatifs pourront avoir recours à l'effet de levier, directement et indirectement, par emprunt de fonds, vente à découvert et opération sur dérivés visés. En ce moment, les fonds marché à terme peuvent uniquement créer un effet de levier indirectement au moyen de dérivés visés.

Outre les restrictions sur l'exposition totale aux ventes à découvert et aux emprunts de fonds décrites plus haut, nous introduisons également une limite globale aux emprunts de fonds, aux ventes à découvert et aux opérations sur dérivés visés. Conformément à l'article 2.9.1 du Règlement 81-102, l'exposition globale à ce type d'opérations sera limitée à 300 % de la valeur liquidative de l'OPC ou du fonds. Cet article en établit le mode de calcul.

Pour établir l'exposition globale, l'OPC ou le fonds doit additionner les éléments suivants, et diviser la somme obtenue par sa valeur liquidative :

- l'encours total de ses emprunts;
- la valeur marchande des titres vendus à découvert;

- 8 -

- la valeur notionnelle globale de ses positions sur dérivés visés, moins la valeur notionnelle globale des positions sur dérivés visés conclus dans un but de « couverture », au sens du Règlement 81-102.

L'article 2.9.1 exigera par ailleurs que l'OPC ou le fonds calcule l'exposition globale chaque jour où il calcule sa valeur liquidative et qu'il prenne, dès qu'il lui est commercialement possible de le faire, toutes les mesures nécessaires pour la réduire si le montant obtenu excède 300 % de sa valeur liquidative.

Dans le cadre des restrictions interreliées en matière de placement, cet article s'appliquera aussi aux fonds d'investissement à capital fixe.

Les modifications réglementaires prévoient des obligations d'information à fournir dans le prospectus, l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB de l'OPC alternatif, ou dans le prospectus d'un fonds d'investissement à capital fixe, le cas échéant, et dans les états financiers en ce qui a trait à l'utilisation de l'effet de levier en lien avec ces activités.

Inscription de la dispense discrétionnaire relative aux swaps compensés dans la réglementation

Les modifications réglementaires introduisent dans certaines dispositions du Règlement 81-102 la dispense discrétionnaire octroyée aux OPC concernant l'utilisation de dérivés compensés (la **dispense relative aux swaps compensés**). Cette dispense a été accordée aux OPC afin de faciliter leur conformité à certaines dispositions du *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (et des règlements pris en vertu de cette loi) aux États-Unis et de la législation similaire en Europe (la **législation relative à l'obligation de compensation**) portant obligation d'avoir recours aux systèmes d'une chambre de compensation dûment autorisée pour réaliser des opérations sur certains dérivés de gré à gré. La législation relative à l'obligation de compensation s'inscrit dans l'initiative mondiale visant à réglementer plus étroitement l'utilisation des dérivés de gré à gré en réponse à la crise financière de 2008. Ces modifications s'appliqueront à tous les fonds d'investissement assujettis au Règlement 81-102.

La dispense relative aux swaps compensés est une dispense de l'obligation que la contrepartie ait une notation désignée en vertu du paragraphe 1 de l'article 2.7 du Règlement 81-102, des limites d'exposition à la contrepartie prévues au paragraphe 4 de cet article et des obligations de garde en vertu de l'article 6.8 de ce règlement, afin de permettre aux fonds d'investissement de faire affaire avec les négociants-commissionnaires en contrats à terme (*futures commissions merchants*) et les chambres de compensation pour la compensation des dérivés de gré à gré, conformément aux règles de ces entités. Les articles applicables du Règlement 81-102 auxquels renvoie la dispense relative aux swaps compensés ont été modifiés en conséquence.

En phase avec ces changements, les modifications réglementaires incluront par ailleurs une nouvelle expression, soit « dérivé visé compensé », qui désigne un dérivé visé qu'une « chambre de compensation réglementée » accepte de compenser. Cette dernière, définie dans le *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (qui fait partie des mesures d'harmonisation des ACVM avec la législation relative à l'obligation de compensation), désigne les chambres de compensation qui peuvent agir à ce titre en vertu de la législation

- 9 -

relative à l'obligation de compensation. Cette expression est également intégrée au Règlement 81-102.

Autres dispositions relatives aux dérivés

Nous dispensons les OPC alternatifs de l'application du paragraphe 1 de l'article 2.7 du Règlement 81-102, ce qui leur permettra de conclure des opérations sur des dérivés visés avec des contreparties qui pourraient ne pas avoir reçu de « notation approuvée ». Ils bénéficieront ainsi d'un plus large choix de contreparties pour ce type d'opérations que celui qui est actuellement offert aux OPC en vertu de cet article.

Nous modifions également les limites d'exposition à la contrepartie prévues au paragraphe 4 de l'article 2.7 du Règlement 81-102 afin de limiter l'exposition totale, évaluée au marché, du fonds d'investissement à une contrepartie à une opération sur dérivés visés à 10 % de sa valeur liquidative. Les OPC classiques sont déjà assujettis à ce plafond; il en sera désormais de même pour les OPC alternatifs et les fonds d'investissement à capital fixe. Les modifications réglementaires prévoient une dispense de l'application de cette limite à l'égard d'un dérivé visé compensé ou si la contrepartie concernée a reçu une « notation désignée ».

iii) Nouveaux OPC alternatifs – Obligations relatives au capital de démarrage

Conformément aux modifications réglementaires, tous les OPC seront soumis aux mêmes obligations en matière de capital de démarrage. Les OPC classiques visés à la partie 3 du Règlement 81-102 doivent disposer, au moment du démarrage, d'un capital de démarrage d'au moins 150 000 \$ fourni par leur gestionnaire ou d'autres entités apparentées. En outre, le gestionnaire (ou tout autre fournisseur de capital de démarrage) ne peut retirer son capital de démarrage tant que l'OPC n'a pas reçu des souscriptions d'au moins 500 000 \$ d'investisseurs externes. Ces obligations s'appliqueront également aux OPC alternatifs.

En phase avec ce changement, nous supprimons les obligations relatives au capital de démarrage des fonds marché à terme en vertu du Règlement 81-104. Ces dispositions prévoyaient un seuil de capital de démarrage de 50 000 \$ seulement, et obligeaient le gestionnaire à maintenir cet investissement dans le fonds en tout temps.

iv) Garde des actifs du fonds d'investissement

Nous avons apporté une modification technique mineure aux obligations de garde prévues au sous-paragraphe a du paragraphe 3 des articles 6.2 et 6.3, de sorte que les états financiers du membre du même groupe qu'une banque ou qu'une société de fiducie visée dans ces dispositions n'ont plus à être « publiés ». Cette modification tient compte du fait que dans bon nombre de cas, ces membres du même groupe sont des filiales en propriété exclusive d'une banque ou d'une société de fiducie concernée qui ne publient pas nécessairement d'états financiers. Toutes les autres obligations prévues dans ces articles, notamment celles relatives aux états financiers audités attestant que ces entités respectent le seuil minimal d'actifs, demeurent inchangées.

- 10 -

v) Modifications au Règlement 81-104***Transfert de dispositions clés vers le Règlement 81-102 et d'autres règlements***

Si les fonds marché à terme sont des OPC assujettis au Règlement 81-102, ils bénéficient tout de même de certaines dispenses, en vertu du Règlement 81-104, des restrictions en matière de placement applicables aux OPC en vertu du Règlement 81-102. Afin de consolider davantage le cadre opérationnel et les restrictions en matière de placement applicables aux fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne en vertu du Règlement 81-102, les modifications réglementaires transféreront ces dispenses du Règlement 81-104 au Règlement 81-102, et les appliqueront désormais aux OPC alternatifs. Plus particulièrement, les dispenses de l'application des articles 2.3, 2.7, 2.8 et 2.11 du Règlement 81-102 actuellement accordées aux fonds marché à terme en vertu du Règlement 81-104 sont retirées de ce dernier pour être intégrées au Règlement 81-102.

Le Règlement 81-104 renferme d'autres dispositions propres aux fonds marché à terme qui seront également transférées dans le Règlement 81-102 et ailleurs et s'appliqueront aux OPC alternatifs. Les dispositions prévues à la partie 5 du Règlement 81-104, qui encadrent la rémunération au rendement payable par un fonds marché à terme, sont intégrées dans la partie 7 du Règlement 81-102 et s'appliqueront aux OPC alternatifs. De même, la partie 6 du Règlement 81-104, dont les dispositions accordent aux fonds marché à terme une certaine latitude en ce qui a trait aux obligations de rachat, est intégrée dans la partie 10 du Règlement 81-102 et s'appliquera aux OPC alternatifs. Les modifications réglementaires viendront abroger simultanément ces dispositions du Règlement 81-104.

Enfin, ainsi qu'il en est question plus loin, les dispositions relatives à l'information à fournir dans les états financiers des fonds marché à terme prévues à la partie 8 du Règlement 81-104 sont abrogées de ce règlement et intégrées dans le Règlement 81-106 et s'appliqueront à la fois aux OPC alternatifs et aux fonds d'investissement à capital fixe.

Maintien des normes de formation pour les courtiers en épargne collective

La seule partie du Règlement 81-104 qui est conservée en vertu des modifications réglementaires est la partie 4, qui porte sur les normes de formation pour les courtiers en épargne collective plaçant des titres de fonds marché à terme. Ces dernières sont modifiées pour s'appliquer aux OPC alternatifs et l'intitulé de ce règlement deviendra « *Règlement 81-104 sur les organismes de placement collectif alternatifs* » pour en tenir compte.

Ces normes de formation visent à permettre au représentant de courtier dont les activités sont restreintes aux OPC de placer des titres d'OPC alternatifs seulement s'il remplit au moins une des conditions suivantes :

- il a obtenu la note de passage pour le cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada;
- il a obtenu la note de passage pour le cours d'initiation aux produits dérivés;
- il a réussi le Chartered Financial Analyst Program;

- 11 -

- il répond à toute autre norme de formation applicable imposée par un organisme d'autoréglementation.

Par notre décision de maintenir ces normes de formation, nous reconnaissons que les OPC alternatifs peuvent être plus complexes que d'autres types d'OPC, et qu'une formation additionnelle pourrait s'avérer nécessaire pour les courtiers en épargne collective offrant ces produits. Nous sommes d'avis que le maintien de normes de formation plus rigoureuses à l'égard des fonds marché à terme contribuera à mieux outiller les courtiers en épargne collective pour offrir ces produits. Notre décision tient également au fait que nous sommes à examiner ce type de questions propres aux courtiers. Nous estimons que tout changement important aux normes de formation des courtiers doit être traité de façon plus globale; leur maintien est donc un moyen de ne pas nuire à cet examen ou de ne pas causer de perturbations inutiles sur le marché. À l'issue de cet examen, et lorsque de nouvelles normes seront établies, nous comptons abroger ces dispositions (et, par extension, abroger le Règlement 81-104 dans son intégralité).

vi) Information à fournir

Forme du prospectus et information au moment de la souscription

Les modifications réglementaires prévoient des changements au Règlement 41-101 et au Règlement 81-101 qui placent complètement les OPC alternatifs sous le régime de prospectus applicable aux autres OPC.

Plus particulièrement, le Règlement 81-101 est modifié de façon à ce qu'il s'applique à tout OPC qui n'est inscrit à la cote d'aucune bourse, ce qui signifie que les OPC alternatifs qui ne sont inscrits à la cote d'aucune bourse devront désormais établir et déposer un prospectus simplifié, une notice annuelle et un aperçu du fonds, ce dernier devant être transmis au moment de la souscription.

Les OPC alternatifs qui sont inscrits à la cote d'une bourse déposeront un prospectus ordinaire et un aperçu du FNB conformément au Règlement 41-101 et devront, à l'instar des actuels fonds marché à terme cotés, se conformer aux obligations de transmission de l'aperçu du FNB au moment de la souscription.

En outre, les annexes de ces règlements prévoyant la forme des prospectus sont modifiés afin d'exiger de l'information supplémentaire propre aux OPC alternatifs et aux fonds d'investissement à capital fixe (le cas échéant).

Les OPC alternatifs devront inclure un libellé encadré indiquant la façon dont ils diffèrent des OPC classiques et donnant de l'information additionnelle sur leurs prêteurs (si le fonds compte contracter des emprunts) ainsi que sur l'utilisation de l'effet de levier. Ce libellé et l'information sur l'utilisation de l'effet de levier devront également figurer dans l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB.

Les fonds d'investissement à capital fixe qui déposent un prospectus devront fournir de l'information sur leurs prêteurs et l'utilisation de l'effet de levier dont il est question plus haut.

- 12 -

Information à fournir dans les états financiers

Rappelons que la partie 8 du Règlement 81-104 prévoit que les fonds marché à terme doivent présenter dans leurs rapports financiers intermédiaires et états financiers annuels l'information concernant leur utilisation réelle de l'effet de levier au cours de la période visée par les états financiers (les **obligations d'information sur l'effet de levier**).

Les obligations d'information sur l'effet de levier sont supprimées du Règlement 81-104 et intégrées au Règlement 81-106 et s'appliqueront tant aux OPC alternatifs qu'aux fonds d'investissement à capital fixe. L'information devra figurer dans les états financiers et dans le rapport de la direction sur le rendement du fonds. Il faudra aussi fournir de l'information sur l'incidence des opérations de couverture sur les calculs de l'effet de levier global.

vii) Transition et droits acquis

Les ACVM prévoient des périodes de transition accordant aux fonds marché à terme existants un délai supplémentaire après l'entrée en vigueur des modifications réglementaires afin d'apporter les changements opérationnels nécessaires pour s'y conformer. Une fois celles-ci entrées en vigueur, les fonds marché à terme deviendront des OPC alternatifs.

Les fonds d'investissement à capital fixe existants seront par ailleurs dispensés de certaines restrictions en matière de placement prévues par les modifications réglementaires, sous réserve de certaines conditions.

Procédures réglementaires

Les modifications réglementaires seront prises sous forme de règles en Colombie-Britannique, en Alberta, au Manitoba, en Ontario, en Nouvelle-Écosse, à l'Île-du-Prince-Édouard, au Nouveau-Brunswick, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest, au Yukon et au Nunavut, sous forme de règlement au Québec et sous forme de règlement de la commission en Saskatchewan. La modification de l'Instruction générale 81-102 sera établie sous forme d'instruction générale dans chacun des territoires membres des ACVM.

Points d'intérêt local

Une annexe est publiée dans tout territoire intéressé où des modifications sont apportées à la législation en valeurs mobilières locale, y compris des avis ou d'autres documents de politique locaux, en lien avec les modifications réglementaires. Elle contient également toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

Résumé des commentaires

Nous avons reçu 41 mémoires sur les projets de modifications et remercions les intervenants de leurs commentaires. Un résumé des commentaires, accompagné de nos réponses, figure à l'Annexe B du présent avis.

- 13 -

Résumé des changements aux projets de modifications

À l'issue de l'examen des commentaires, nous avons apporté certains changements aux textes publiés pour consultation dans le cadre des projets de modifications. Ces changements sont reflétés dans les modifications réglementaires et les modifications connexes publiées avec le présent avis. Selon nous, il ne s'agit pas de changements importants. Nous ne les publions donc pas pour une nouvelle période de consultation. Un résumé des principaux changements aux projets de modifications est publié à l'Annexe A du présent avis.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux membres suivants du personnel des ACVM :

Hugo Lacroix
Directeur principal des fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4461
Courriel : hugo.lacroix@lautorite.qc.ca

Bruno Vilone
Analyste en fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4473
bruno.vilone@lautorite.qc.ca

Christopher Bent (chef de projet)
Senior Legal Counsel
Investment Funds and Structured Products Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : 416 204-4958
Courriel : cbent@osc.gov.on.ca

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

Darren McKall
Manager
Investment Funds and Structured Products Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : 416 593-8118
Courriel : dmckall@osc.gov.on.ca

- 14 -

Patrick Weeks
Corporate Finance Analyst
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Téléphone : 204 945-3326
Courriel : patrick.weeks@gov.mb.ca

Heather Kuchuran
Senior Securities Analyst
Financiers and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Téléphone : 306 787-1009
Courriel : heather.kuchuran@gov.sk.ca

Chad Conrad
Legal Counsel
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
Téléphone : 403 297-4295
Courriel : chad.conrad@asc.ca

Ashlyn D' Aoust
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
Téléphone : 403 355-4347
Courriel : ashlyn.daoust@asc.ca

Melody Chen
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604 899-6530
Courriel : mchen@bcsc.bc.ca

George Hungerford
Senior Legal Counsel
Legal Services, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604 899-6690

Michael Wong
Securities Analyst
Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604 899-6852

- 15 -

Contenu des annexes

Les modifications réglementaires sont publiées avec le présent avis et peuvent être consultés sur les sites Web des membres des ACVM.

Annexe A – Résumé des changements aux projets de modifications

Annexe B – Résumé des commentaires du public et réponses des ACVM concernant les projets de modifications

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES CHANGEMENTS AUX
PROJETS DE MODIFICATIONS

Le présent document résume les changements que nous avons apportés aux projets de modifications en réponse aux commentaires reçus. Selon nous, il ne s'agit pas de changements importants.

Changements relatifs au Règlement 81-102*Partie 1 — Définitions*

1. L'expression « fonds alternatif » a été remplacée par l'expression « OPC alternatif », et sa définition a été modifiée afin d'en exclure expressément les « OPC métaux précieux ».
2. La définition de l'expression « dérivé visé compensé » a été modifiée pour renvoyer uniquement au dérivé visé qu'une « chambre de compensation réglementée », au sens du *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale*, accepte de compenser. Ce changement vise à éliminer les chevauchements dans la définition découlant de l'entrée en vigueur de ce règlement.
3. L'expression « cotation publique » a été modifiée afin de renvoyer notamment à la cotation du prix d'un contrat de change à terme ou d'une option sur devises sur le marché interbancaire. Initialement prévue dans le Règlement 81-104, cette interprétation figure désormais dans le Règlement 81-102 dans le cadre du transfert de diverses dispositions vers ce dernier.

Partie 2 – Placements

4. Le paragraphe 5 de l'article 2.5 a été modifié en vue de permettre au fonds d'investissement d'engager des frais de courtage pour investir dans un fonds négocié en bourse, et non uniquement dans celui qui émet des « parts indicielles ». Ce changement concorde avec celui touchant les restrictions en matière de placement dans d'autres fonds, lequel permettra notamment aux OPC d'investir dans des FNB ou encore jusqu'à 10 % de leur valeur liquidative dans des OPC alternatifs (y compris les FNB) et des fonds d'investissement à capital fixe.
5. Le paragraphe 2 de l'article 2.6 a été modifié afin de préciser que les dispositions en matière d'emprunt pour les OPC alternatifs et les fonds d'investissement à capital fixe permettent également à ces derniers de constituer une sûreté sur leurs actifs. Ces dispositions sont semblables à celles actuellement prévues à l'article 2.6.
6. Ce même paragraphe a également été modifié afin d'étendre le périmètre des entités auprès desquelles l'OPC alternatif ou le fonds d'investissement à capital fixe peut

- 2 -

contracter des emprunts à toutes les entités visées à l'article 6.3 du Règlement 81-102. Parmi ces entités, on compte notamment les banques et les sociétés de fiducie étrangères, ainsi que certains membres du même groupe qui peuvent remplir les fonctions de sous-dépositaire pour les actifs non canadiens de fonds d'investissement. Ces entités s'ajoutent à celles dont il est question dans les projets de modifications, soit celles visées à l'article 6.2 du Règlement 81-102.

7. Les restrictions en matière de vente à découvert applicables aux OPC alternatifs et aux fonds d'investissement à capital fixe qui sont prévues à l'article 2.6.1 du Règlement 81-102 des projets de modifications ont été modifiées. Les « titres d'État » (au sens du Règlement 81-102) sont désormais exclus des restrictions en matière de concentration par émetteur en vertu de cet article.

8. Les dispositions relatives à l'exposition aux contreparties des opérations sur dérivés visés prévues au paragraphe 4 de l'article 2.7 des projets de modifications ont été modifiées afin de prévoir une dispense de la limite d'exposition qui y est prévue pour les contreparties ayant reçu une « notation désignée ». Cette dispense s'ajoute à celle applicable aux dérivés visés compensés qui était prévue dans les projets de modifications.

9. La méthode de calcul de l'exposition globale d'un OPC alternatif ou d'un fonds d'investissement à capital fixe aux emprunts, aux ventes à découvert et aux dérivés visés qui est prévue à l'article 2.9.1 du Règlement 81-102 des projets de modifications a été modifiée afin d'autoriser celui-ci à soustraire du montant notionnel global de ses positions sur dérivés visés celui de ses positions sur dérivés visés qui découlent des opérations de « couverture » (au sens du Règlement 81-102).

Partie 6 – Garde de l'actif du portefeuille

10. Nous avons supprimé les obligations prévues au sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 des articles 6.2 et 6.3 selon lesquelles un membre du même groupe qu'une banque ou qu'une société de fiducie visé à ces articles doit avoir des états financiers « publiés » pour pouvoir remplir les fonctions de dépositaire ou de sous-dépositaire en vertu de ces articles.

11. L'article 6.8.1 a été modifié afin de permettre à l'OPC alternatif ou au fonds d'investissement à capital fixe de déposer au plus 25 % de son actif net à titre de marge à l'égard d'une vente à découvert de titres auprès d'un agent prêteur qui n'est ni le dépositaire ni le sous-dépositaire du fonds.

Droits acquis des fonds d'investissement à capital fixe existants

12. Des dispositions exempteront certains fonds d'investissement à capital fixe existants des restrictions en matière de placement qui s'appliqueraient autrement à eux conformément aux articles 2.1, 2.4, 2.6, 2.6.1 et 2.9.1 en vertu des modifications réglementaires.

Annexe F – Méthode de classification du risque de placement

13. Nous avons ajouté des indications au commentaire de la rubrique 1 au sujet des autres facteurs à prendre en considération lorsqu'un fonds utilise la méthode de classification du risque de placement (la méthode) relativement à des stratégies pour lesquelles celle-ci ne reflète pas nécessairement son niveau de risque en raison d'une répartition anormale ou atypique des résultats du rendement, notamment la possibilité pour le gestionnaire d'ajuster à la hausse le niveau de risque attribué. La méthode n'était pas en vigueur au moment de la publication des projets de modifications.

Changements relatifs au Règlement 81-104

14. Nous avons conservé les obligations de formation pour les courtiers en épargne collective prévues à la partie 4 du Règlement 81-104 et les avons modifiées pour qu'elles s'appliquent aux OPC alternatifs. Ce règlement n'est donc plus complètement abrogé (comme le prévoyaient les projets de modifications). Hormis celles de la partie 4, toutes les autres dispositions de ce règlement sont abrogées ou intégrées à d'autres règlements, comme le prévoyaient initialement les projets de modifications.

Changements relatifs au Règlement 41-101

15. La définition de l'expression « OPC alternatif » a été ajoutée au Règlement 41-101.

16. Nous avons modifié l'Annexe 41-101A4, *Information à fournir dans l'aperçu du FNB*, afin d'y inclure des obligations d'information propres aux OPC alternatifs, de façon similaire à celles applicables à l'aperçu du fonds en vertu des projets de modifications du Règlement 81-101. Ces changements découlent du fait que cette annexe n'était pas en vigueur au moment de la publication des projets de modifications.

ANNEXE B

**RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES DU PUBLIC ET RÉPONSES DES ACVM
CONCERNANT L'AVIS DE CONSULTATION DES ACVM
MODERNISATION DE LA RÉGLEMENTATION DES PRODUITS DE FONDS D'INVESTISSEMENT – FONDS ALTERNATIFS**

Table des matières	
PARTIE	TITRE
Partie I	CONTEXTE
Partie II	COMMENTAIRES GÉNÉRAUX SUR LES PROJETS DE MODIFICATIONS
Partie III	COMMENTAIRES EN RÉPONSE AUX QUESTIONS POSÉES DANS L'AVIS DE CONSULTATION
Partie IV	LISTE DES INTERVENANTS

Partie I – CONTEXTE

Résumé des commentaires

Le 22 septembre 2016, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) ont publié pour consultation des propositions visant l'abrogation du *Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme* (le **Règlement 81-104**) ainsi que la modification du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (le **Règlement 81-102**), du *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*, du *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif*, du *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* (le **Règlement 81-106**) et du *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* (le **Règlement 81-107**) (les **projets de modifications**). Les projets de modifications constituent la phase finale des travaux réglementaires menés actuellement par les ACVM en vue de moderniser la réglementation des produits de fonds d'investissement et visent l'élaboration d'un encadrement réglementaire plus complet des organismes de placement collectif (les **OPC**) qui cherchent à utiliser davantage de stratégies de placement « alternatives » (les **OPC alternatifs**).

Nous avons reçu, concernant les projets de modifications, les mémoires de 41 intervenants. Les noms de chacun d'eux sont inclus dans la liste figurant à la partie IV du présent résumé. Nous tenons à remercier tous les intervenants de leur participation.

Partie II - COMMENTAIRES GÉNÉRAUX SUR LES PROJETS DE MODIFICATIONS		
<u>SUJET</u>	<u>COMMENTAIRES</u>	<u>RÉPONSES</u>
Commentaires généraux	<p>Les propositions ont reçu un appui généralisé, certains intervenants faisant observer que les ACVM devraient aider à faciliter l'accès, pour les investisseurs canadiens, à des types de fonds semblables à ceux qui sont vendus aux investisseurs individuels dans d'autres territoires tels que l'Europe et les États-Unis.</p> <p>Toutefois, un intervenant craint que les règles du jeu ne soient pas les mêmes pour tous et que les projets de modifications ne favorisent exagérément les grandes institutions au détriment des petites entreprises.</p> <p>Deux intervenants appuient la proposition de classer les fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne en trois catégories et de les soumettre au Règlement 81-102. Ils recommandent aux ACVM de donner, dans <i>l'Instruction générale relative au Règlement 81-102</i> (l'« Instruction générale »), des précisions concernant ces catégories et l'incidence, pour un fonds, d'appartenir à l'une d'entre elles compte tenu des caractéristiques que les divers types de fonds pourraient avoir en commun.</p> <p>Un autre intervenant recommande la plus grande prudence dans l'établissement de la distinction entre les fonds alternatifs et les fonds classiques ainsi</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui.</p> <p>Les modifications réglementaires ne visent pas à favoriser les grandes institutions.</p> <p>Nous remercions les intervenants de leur appui. Nous faisons remarquer que conformément aux modifications, les termes « fonds d'investissement à capital fixe » et « OPC alternatifs » seront définis dans le Règlement 81-102 et que le Règlement indiquera clairement à quel type de fonds d'investissement s'appliqueront les différentes restrictions en matière de placement. Nous croyons donc qu'il n'est pas nécessaire de résumer dans l'Instruction générale relative à ce règlement les différences entre ces types de fonds.</p> <p>Nous prenons note de cette préoccupation.</p>

qu'entre les stratégies qu'ils peuvent utiliser, car certains participants du secteur pourraient tirer parti de toute ambiguïté à cet égard pour tromper les investisseurs.

Certains intervenants reconnaissent que l'élargissement de l'éventail des stratégies de placement peut engendrer des occasions d'affaires et qu'il pourrait exister une demande pour ces produits, mais semblent d'avis qu'il s'agit surtout d'une initiative pilotée par le secteur. Ces intervenants se disent préoccupés par les risques que ces nouvelles stratégies pourraient représenter pour les investisseurs individuels, et ils pensent qu'il est d'autant plus important que les ACVM imposent une norme d'intérêt supérieur réglementaire à toute personne qui donne des conseils financiers et que l'on veille à bien former les courtiers pour s'assurer qu'ils comprennent ces produits et en quoi ceux-ci diffèrent des OPC classiques.

Un autre intervenant s'inquiète de ce qu'il considère être l'absence d'application des restrictions actuellement prévues dans le *Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif* et craint que cette situation n'engendre d'autres problèmes dans le contexte du nouveau régime des fonds alternatifs.

Un autre intervenant recommande que les ACVM revoient complètement leur approche en matière de réglementation et estime que le risque devrait être évalué en fonction du produit distribué plutôt que du mode de distribution. Selon lui, on ne peut plus présumer qu'un produit placé au moyen d'un

Nous prenons note de cette préoccupation. Nous tenons également à souligner que les ACVM examinent certaines de ces questions dans le cadre de leur projet de réformes axées sur le client.

Nous prenons note de cette préoccupation. Veuillez vous reporter à la réponse ci-dessus.

Nous prenons note de cette préoccupation. Toutefois, le réexamen des fondements de l'approche adoptée par les ACVM en matière de réglementation comme le suggère cet intervenant déborde le cadre du présent projet.

	<p>prospectus est automatiquement moins risqué qu'un produit dispensé.</p> <p>En outre, des intervenants nous encouragent vivement à entreprendre une campagne de sensibilisation du public en collaboration avec le secteur afin de faire connaître aux investisseurs les caractéristiques, les risques et les avantages d'un investissement dans les fonds alternatifs.</p>	<p>Nous prenons note de cette suggestion et la transmettons à nos équipes chargées des communications et de la sensibilisation des investisseurs.</p>
Conventions de désignation	<p>Un certain nombre d'intervenants appuient la décision de ne pas imposer de convention de désignation en ce qui a trait aux fonds alternatifs.</p> <p>En outre, ces intervenants sont d'avis que les termes « fonds alternatif » ou « OPC classique » devraient être utilisés à des fins descriptives et pour des raisons pratiques plutôt que comme des termes définis, et que l'on devrait s'en remettre à l'information sur le produit pour faire ressortir les caractéristiques et les différences entre ces produits. D'autres intervenants suggèrent de donner des précisions dans l'Instruction générale.</p> <p>D'autres intervenants avancent qu'une convention de désignation imposant l'utilisation du terme « OPC non classique » pour ces produits serait plus significative pour les investisseurs que le terme « fonds alternatif », lequel pourrait ne pas être bien compris. Ces intervenants ajoutent qu'une telle convention de</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leur appui.</p> <p>Nous prenons note que le terme « OPC classique » n'est pas utilisé comme un terme défini dans les modifications. Nous avons créé le terme défini « OPC alternatif » pour différencier ces produits des autres types d'OPC afin de rendre plus claires les différentes exigences réglementaires qui s'appliquent à ces fonds, notamment les restrictions en matière de placement et les obligations d'information. Il s'agit d'une approche similaire à celle adoptée à l'égard des fonds marché à terme dans le Règlement 81-104. Les fonds marché à terme seront des OPC alternatifs aux termes des modifications.</p> <p>Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, nous ne proposons pas de convention de désignation pour les OPC alternatifs, ce qui est conforme à notre approche actuelle en la matière—les fonds marché à terme ne sont pas tenus d'utiliser ce terme dans leur désignation et aucune obligation de désignation n'est imposée aux</p>

	désignation contribuerait à la protection des investisseurs.	fonds d'investissement à capital fixe. Le terme défini « OPC alternatif » a pour but de différencier ces fonds des autres types d'OPC à des fins réglementaires, étant donné que les exigences qui leur sont applicables diffèrent de celles qui sont applicables aux autres OPC. Cette approche s'apparente à la façon dont était utilisé le terme « fonds marché à terme » dans le Règlement 81-104. Aux termes des obligations d'information relatives aux prospectus, ces fonds seront également tenus de se décrire comme des OPC alternatifs afin d'éviter de semer la confusion chez les investisseurs.
<i>Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement</i>		
Partie 1 - Définitions		
« <i>fonds alternatif</i> »	Un intervenant est d'avis que, même si la définition proposée du terme « fonds alternatif » prévoit que ce sont les objectifs de placement d'un fonds qui déterminent si celui-ci est un « fonds alternatif », il se pourrait dans les faits que ce soient les stratégies de placement du fonds qui déterminent le type de fonds. L'intervenant ajoute que la définition devrait être modifiée pour indiquer clairement que ce sont soit les objectifs de placement, soit les stratégies de placement qui déterminent si un fonds est un fonds alternatif.	Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous sommes d'avis que pour qu'un OPC puisse utiliser les stratégies de placement plus souples ouvertes aux OPC alternatifs, il doit avoir comme objectif de placement fondamental d'appliquer ces stratégies. Selon nous, une simple mention dans les stratégies de placement, qui peut être modifiée en tout temps sans l'approbation des porteurs, n'est pas suffisante. Nous signalons qu'il s'agit d'une approche compatible avec celle adoptée pour la définition de « fonds marché à terme » dans le Règlement 81-104, ce terme défini étant remplacé par le terme « OPC alternatif ».

	<p>Cet intervenant nous demande également de préciser, dans l'Instruction générale, que le but n'est pas de faire en sorte que tous les OPC métaux précieux soient considérés comme des fonds alternatifs, et que ce n'est pas parce qu'un OPC investit dans des métaux précieux qu'il est nécessairement un OPC métaux précieux.</p>	<p>Nous avons modifié la définition d'« OPC alternatif » pour préciser plus clairement qu'elle exclut les OPC métaux précieux.</p> <p>Nous faisons également remarquer qu'un « OPC métaux précieux » doit avoir comme objectif de placement fondamental d'investir principalement dans des métaux précieux autorisés; il ne suffit pas qu'un OPC fasse un placement secondaire dans les métaux précieux autorisés pour qu'il soit considéré comme un « OPC métaux précieux ».</p>
« <i>dérivé visé compensé</i> »	<p>Un intervenant soutient que cette définition proposée ne fait pas de distinction entre les négociants-commissionnaires en contrats à terme qui exécutent et compensent les dérivés négociés en bourse et les chambres de compensation qui compensent les dérivés de gré à gré. Cet intervenant fait remarquer que cette absence de distinction quant aux fonctions n'est pas actuellement un enjeu, mais pourrait le devenir à mesure que des précisions sont apportées aux nouvelles règles sur les dérivés au Canada et à l'échelle internationale, et il suggère des définitions distinctes pour établir clairement les différences entre ces fonctions.</p>	<p>La définition précise qu'un « dérivé visé compensé » est un dérivé visé accepté aux fins de compensation par une « chambre de compensation réglementée », qui est un terme défini dans le <i>Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale</i>.</p>
« <i>notation désignée</i> »	<p>Un intervenant fait observer que, par suite d'événements financiers récents ayant entraîné une révision à la baisse des notations aux États-Unis et ailleurs dans le monde, le nombre de contreparties obtenant une « notation désignée », au sens actuellement attribué à cette expression, a sensiblement diminué. En conséquence, les fonds d'investissement</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Il existe d'autres moyens plus appropriés pour gérer un tel scénario d'exception sur le marché, comme celui de demander une dispense.</p>

	<p>visés par le Règlement 81-102 sont obligés de faire appel à un groupe restreint de contreparties. Cet intervenant recommande aux ACVM d'examiner la possibilité d'assortir de certaines exceptions limitées les exigences relatives à la notation désignée prévues dans le Règlement 81-102 lorsqu'une révision à la baisse de la notation touchant l'ensemble du secteur et non une institution en particulier est susceptible de perturber les ententes conclues par un gestionnaire avec les contreparties.</p> <p>Un autre intervenant propose d'adopter la définition de « notation désignée » utilisée dans le Règlement 44-101, qui établit un seuil inférieur à celui établi par la définition figurant dans le Règlement 81-102.</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Une modification de cette nature déborde le cadre du présent projet. Nous soulignons par ailleurs que ce commentaire se rapporte davantage au projet en cours des ACVM concernant l'apport éventuel de modifications au <i>Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées</i>.</p>
« <i>actif non liquide</i> »	<p>Certains intervenants considèrent comme problématique la définition du terme « actif non liquide » énoncée dans le Règlement 81-102, car le fait de définir un actif non liquide comme étant un actif qui n'est pas négocié sur un marché dont les cours sont établis par cotations publiques et largement diffusés est trop restrictif, en particulier lorsqu'il est question des titres à revenu fixe, qui se négocient sur de vastes marchés très liquides.</p> <p>Certains de ces intervenants recommandent de modifier la définition de manière que les titres négociés sur les marchés de gré à gré puissent être considérés comme des titres liquides s'ils sont négociés</p>	<p>Nous avons reçu un certain nombre de commentaires concernant les modifications apportées à cette définition et aux dispositions régissant les actifs non liquides détenus par des fonds de manière générale. Nous sommes d'avis que la modification de la terminologie et du cadre réglementaire relatifs aux actifs non liquides déborde le cadre du présent projet, car une telle modification aurait des incidences au-delà des OPC alternatifs et des stratégies alternatives.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Une modification de cette nature déborde le cadre du présent projet. Veuillez vous reporter à la réponse</p>

<p>activement sur ces marchés.</p> <p>Un autre intervenant est d'avis que les titres qui peuvent être facilement négociés à leur valeur appropriée sur un marché offrant une pleine transparence avant les opérations à tous les participants au marché devraient être réputés liquides pour les besoins de cette définition.</p> <p>D'autres intervenants encouragent les ACVM à envisager d'adopter une définition du terme « actif non liquide » semblable à celle adoptée par la SEC, qui mettrait l'accent sur la capacité d'aliéner un actif à sa juste valeur dans un délai prescrit, et d'y apporter les modifications nécessaires pour l'adapter aux objectifs réglementaires propres aux marchés canadiens. Ces intervenants soutiennent que cette approche est plus souple et plus facile à mettre en pratique que la définition actuelle.</p> <p>Un intervenant demande pourquoi l'interprétation supplémentaire donnée à l'expression « cotation publique » dans le Règlement 81-104, qui a trait à la définition d'« actif non liquide » dans le contexte des contrats de change à terme standardisés et des options sur devises sur le marché interbancaire, n'a pas été intégrée au Règlement 81-102 dans le cadre des projets de modifications.</p> <p>Des intervenants nous font également savoir qu'ils considèrent qu'il y a lieu de poursuivre la consultation concernant la portée de la définition d'« actif non liquide » qui figure dans le Règlement 81-102 et que</p>	<p>ci-dessus.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Une modification de cette nature déborde le cadre du présent projet. Veuillez vous reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Une modification de cette nature déborde le cadre du présent projet. Veuillez vous reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>La définition du terme « cotation publique » dans le Règlement 81-102 a été modifiée afin d'inclure ce libellé supplémentaire tiré du Règlement 81-104.</p> <p>Nous sommes d'accord.</p>
--	---

	celle-ci ne doit pas nécessairement être liée à la proposition relative aux fonds alternatifs et aux projets de modifications.	
« fonds d'investissement à capital fixe »	Un intervenant propose de mettre à jour l'exposé figurant dans l'Instruction générale relative au Règlement 81-106 concernant la nature d'un FICF et de l'intégrer à l'Instruction générale relative au Règlement 81-102. Il suggère également d'inclure certains éléments d'avis récents des ACVM qui traitent eux aussi de ce sujet parce qu'il pense que cette distinction n'est pas très bien comprise.	Nous n'avons pas apporté cette modification. La définition du terme « fonds d'investissement à capital fixe » renvoie au Règlement 81-106, ce qui inclut nécessairement tout commentaire figurant dans l'Instruction générale relative à ce règlement.
« OPC métaux précieux »	Un intervenant fait observer que la définition du terme « OPC métaux précieux » figurant dans le Règlement 81-104 permet à de tels fonds d'investir aussi bien directement dans des métaux précieux que dans des entités qui investissent dans des métaux précieux, définition qui a été interprétée comme incluant les titres de sociétés qui exercent des activités dans le secteur des métaux précieux. L'intervenant signale que cette partie de la définition n'a pas été intégrée au Règlement 81-102 dans le cadre des projets de modifications et propose que nous réexaminions cette décision.	Nous n'avons pas apporté cette modification. La définition a pour but d'inclure les fonds qui se concentrent sur les placements directs ou indirects dans les métaux précieux, par exemple les fonds qui investissent dans l'or, l'argent et le platine, ce qui est compatible avec les dispenses accordées antérieurement et avec les dispenses des restrictions générales applicables aux OPC qui investissent dans des marchandises. Nous ne sommes pas d'avis qu'un fonds qui investit principalement dans les titres de capitaux propres d'entreprises du secteur des métaux précieux peut être assimilé à un « OPC métaux précieux » à cet égard. Nous notons toutefois que la définition n'empêche pas forcément un OPC métaux précieux d'investir également dans les titres de capitaux propres de sociétés de ce secteur.

<i>Autre terminologie</i>	Un intervenant nous fait remarquer que le Règlement 81-102 contient de la terminologie liée aux dérivés qui est vague et incompatible avec la terminologie employée par les participants au marché.	Nous prenons note de cette préoccupation. Toutefois, un examen de cette nature déborde le cadre du présent projet.
Partie 2 – Les placements		
Article 2.3. – Les restrictions concernant les types de placements	Un intervenant estime que l'exclusion de l'application du critère de transparence prévu au paragraphe 4 de l'article 2.3 devrait être élargie pour comprendre les placements d'un fonds d'investissement dans un fonds sous-jacent dans le cas où le fonds dominant représente moins de 10 % de la valeur liquidative du fonds sous-jacent.	Aucune modification n'a été apportée. Le critère de transparence a pour but d'être cohérent avec les dispositions de transparence de l'article 2.1 concernant les restrictions générales en matière de concentration.
Article 2.4 – Les restrictions concernant les actifs non liquides	<p>Un intervenant recommande d'augmenter la limite pour les placements dans des actifs non liquides pour les fonds alternatifs afin de la fixer au plafond applicable aux OPC aux États-Unis, à savoir 15 % de la valeur liquidative, signalant que la SEC avait porté à 15 % ce plafond auparavant fixé à 10 % de manière que davantage de capitaux puissent être investis dans les petites entreprises sans occasionner une augmentation marquée du risque pour les OPC. L'intervenant suppose qu'un tel changement aurait un effet similaire au Canada.</p> <p>Un autre intervenant encourage également les ACVM à envisager une augmentation des limites pour les placements dans des actifs non liquides pour les OPC classiques, à savoir une limite de 15 % de la valeur liquidative au moment de l'achat et un plafond fixe de 20 % de la valeur liquidative. Selon cet intervenant, cette mesure permettrait aux OPC de participer</p>	<p>Aucune modification n'a été apportée. Comme nous le mentionnons dans nos réponses précédentes, nous ne prévoyons pas apporter de modification aux seuils d'actifs non liquides applicables aux OPC régis par le Règlement 81-102 dans le cadre du présent projet.</p> <p>Aucune modification n'a été apportée. Veuillez vous reporter à notre réponse ci-dessus.</p>

	davantage aux projets d'infrastructure à long terme ou aux occasions d'investissement privé.	
Article 2.5 – Les placements dans d'autres fonds d'investissement	<p>Plusieurs intervenants nous suggèrent d'augmenter la limite des investissements des OPC dans des fonds alternatifs ou dans des FICF pour la faire passer de 10 % de la valeur liquidative à 20 %, parce que tous ces fonds sont assujettis au Règlement 81-102 et que cette mesure procurerait aux OPC un meilleur accès à des stratégies de placement plus flexibles.</p> <p>L'un des intervenants ajoute que cette limite globale de 20 % pourrait inclure un plafond de 10 % pour les placements dans un même fonds alternatif ou dans un même FICF et que, de plus, ce plafond figure dans les objectifs ou les stratégies de placement de l'OPC.</p> <p>Un autre intervenant est d'avis qu'aucune restriction ne devrait s'appliquer aux investissements d'un OPC dans un fonds sous-jacent régi ou non par le Règlement 81-102. Cet intervenant fait remarquer que les fonds sont gérés par des professionnels avertis qui n'ont pas besoin de la même protection que les investisseurs individuels.</p> <p>Un intervenant nous félicite d'avoir intégré aux projets de modifications certaines dispenses existantes</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous pensons qu'une limite de 10 % est un bon moyen pour donner accès aux OPC à ce type de placements ou de stratégies sans pour autant modifier la nature fondamentale des OPC. En outre, elle aide à réduire la confusion sur le marché; en limitant les chevauchements entre les stratégies utilisées par les OPC et celles qui sont utilisées par les OPC alternatifs, il sera plus facile de faire la distinction entre ces deux types de fonds.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Veuillez vous reporter à notre réponse ci-dessus.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Les restrictions proposées à l'égard des placements dans des fonds de fonds visent en partie à s'assurer que les fonds ne puissent, grâce à de tels investissements, avoir accès à des stratégies et à des actifs qui ne leur sont pas accessibles directement. Une modification de cette nature ne concorde pas avec un tel objectif, étant donné qu'elle permettrait, au moyen d'investissements dans des fonds de fonds, d'accéder sans restriction à des stratégies et à des investissements auxquels les OPC individuels ne peuvent avoir recours directement.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Les ACVM examinent au cas par cas l'opportunité de</p>

	<p>concernant les placements dans les fonds de fonds par les OPC. Il nous suggère également d'étudier la possibilité de codifier d'autres dispenses existantes qui permettent aux OPC d'investir dans des FNB négociés à l'extérieur du Canada, sous réserve de certaines conditions.</p> <p>Un intervenant nous suggère d'interdire aux OPC d'investir dans des fonds alternatifs ou dans des FICF, ajoutant que la proposition compliquerait de beaucoup la tâche pour les investisseurs qui voudraient utiliser les principes fondamentaux de la répartition d'actifs pour construire leur portefeuille, et il recommande que la pureté des fonds soit maintenue.</p> <p>Un autre intervenant suggère qu'avant d'adopter cette modification, les ACVM fournissent aux parties intéressées de l'information leur prouvant qu'elle sera avantageuse pour les personnes qui investissent dans ces fonds et leur indiquant si la hausse des coûts et la diminution de la liquidité seront dans l'intérêt des investisseurs.</p>	<p>permettre à un OPC d'investir dans des FNB négociés à l'extérieur du Canada et ont, dans certains cas, accordé des dispenses; elles continuent de penser qu'il s'agit de la meilleure approche à appliquer pour l'avenir. Il n'est cependant pas exclu que nous réexaminions la situation ultérieurement.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. La proposition initiale tenait partiellement compte de la dispense antérieurement accordée pour procurer aux OPC une exposition limitée aux fonds marché à terme ou aux FICF. Nous sommes d'avis que la codification de cette restriction est compatible avec les décisions antérieures et que le niveau de placements autorisés dans des OPC alternatifs et dans des FICF est suffisamment limité pour procurer aux fonds un certain degré d'exposition aux stratégies associées à ces produits, sans que leur nature fondamentale s'en trouve modifiée.</p> <p>Nous signalons que les OPC qui choisissent d'effectuer ce type de placements doivent en informer les investisseurs de façon appropriée et que les courtiers qui vendent les titres de ces OPC doivent respecter les obligations en matière de convenance et de connaissance du client prévues par la législation en valeurs mobilières.</p>
--	--	---

<p>Rubrique 2.6 – Les pratiques de placement</p>	<p>Selon certains intervenants, les fonds alternatifs ou les FICF devraient être autorisés à déduire les espèces ou les quasi-espèces en caisse de la limite d'emprunt proposée fixée à 50 % de la valeur liquidative.</p> <p>Un autre intervenant est généralement d'accord avec la limite de 50 %, mais se dit inquiet que les restrictions visant les entités qui prêtent de l'argent aux fonds alternatifs viennent augmenter les coûts d'emprunt en réduisant la concurrence. Cet intervenant craint également que la limite de 50 % de la valeur liquidative sur l'emprunt de fonds pousse les fonds à utiliser davantage les dérivés, ce qui pourrait accroître le degré de risque associé à la réalisation des stratégies.</p>	<p>Aucune modification n'a été apportée. La restriction a pour but de limiter le recours d'un fonds alternatif au levier financier au moyen de l'emprunt de fonds. Les espèces en caisse n'ont pas pour effet, à elles seules, de réduire l'encours d'un emprunt à moins qu'elles ne soient affectées au remboursement de celui-ci.</p> <p>Nous avons élargi l'éventail des entités pouvant agir à titre de prêteur pour inclure celles qui sont décrites à l'Article 6.3 du Règlement 81-102, telles que des banques ou des sociétés de fiducie étrangères et les membres du même groupe qu'elles.</p> <p>Selon nous, la limite de 50 % de la valeur liquidative sur l'emprunt de fonds est une limite convenable pour introduire cette stratégie sur le marché de l'investissement individuel au Canada et est compatible avec les restrictions similaires appliquées à cette activité dans d'autres territoires.</p>
	<p>Un intervenant ne pense pas que les FICF devraient être assujettis à des limites d'emprunt de fonds, car leurs besoins de liquidités sont très différents de ceux des OPC, et il nous suggère de retirer les limites proposées pour les FICF.</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Selon nous, il n'est pas approprié qu'un produit destiné à la vente aux investisseurs individuels ait un effet de levier potentiellement illimité. Nous faisons également remarquer que bon nombre de FICF qui empruntent déjà des fonds sur le marché canadien ont leurs propres limites d'emprunt, qui sont compatibles avec les limites énoncées dans les modifications. Toutefois, selon les dispositions transitoires des modifications, les FICF existants dont les objectifs de placement seraient incompatibles avec cette limite seront dispensés de l'application de cette restriction, même si celle-ci s'appliquera à l'avenir à tous les nouveaux FICF.</p>

	<p>Un autre intervenant propose les modifications suivantes aux propositions concernant l'emprunt de fonds :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les fonds à revenu fixe devraient être autorisés à dépasser la limite de 50 % de la valeur liquidative; • l'emprunt de fonds en certaines devises ne devrait pas être limité tant que le fonds conserve un solde de trésorerie global positif; • les fonds alternatifs devraient aussi avoir la possibilité d'utiliser un ou plusieurs dépositaires ou une ou plusieurs maisons de courtage de premier ordre pour l'emprunt de fonds et la gestion des actifs en portefeuille. <p>Deux intervenants soutiennent que les investisseurs ne sont pas bien servis lorsqu'ils ont recours de façon continue à l'emprunt de sommes non négligeables pour investir sur des marchés liquides. Toutefois, ils font aussi valoir que dans le cas d'actifs non liquides, la possibilité d'emprunter selon une structure à long terme pour obtenir un rendement supplémentaire sur le placement peut convenir.</p>	<p>Nous n'avons pas apporté ces modifications. Nous sommes d'avis qu'il est trop complexe d'établir des limites multiples pour des stratégies de placement d'un fonds en particulier, qui peuvent différer grandement même entre des fonds du même type. Selon nous, une limite unique pour chaque type de fonds défini est plus gérable et plus appropriée. Nous estimons qu'il existe d'autres solutions permettant de répondre à ces préoccupations concernant les fonds ou les stratégies, comme une demande de dispense.</p> <p>Nous signalons que les dispositions sur les emprunts introduites par les modifications réglementaires n'empêchent pas les OPC alternatifs de recourir à plus d'un prêteur ou d'emprunter des fonds auprès d'une maison de courtage de premier ordre. Nous signalons également que les critères d'un prêteur acceptable énoncés dans les projets de modifications ont été élargis pour inclure les banques étrangères et les membres du même groupe qu'elles.</p> <p>Nous sommes d'accord que ces types de stratégies peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs, et signalons que les OPC alternatifs ne s'adressent pas nécessairement à tous les investisseurs. Toutefois, nous reconnaissons que la possibilité de contracter des emprunts aux fins de placement peut être utile aux fonds axés sur les stratégies de placement alternatif et proposons par conséquent de permettre ces emprunts, mais en les assortissant des protections que nous estimons appropriées. Nous nous attendons à ce que le gestionnaire de portefeuille d'un OPC alternatif</p>
--	---	--

	<p>L'un des intervenants propose de limiter l'emprunt de fonds à 10 % de la valeur liquidative à titre accessoire et à court terme aux fins de gestion quotidienne (et non afin de générer un effet de levier ou un rendement), puis d'accorder des dispenses au cas par cas en exigeant une justification pour l'emprunt.</p> <p>Nous avons reçu des appuis à l'égard de la proposition voulant que les fonds soient obligés d'obtenir l'approbation du comité d'examen indépendant pour emprunter des fonds auprès d'une société du même groupe que le gestionnaire de fonds d'investissement et que le prêt soit accordé selon des modalités commerciales standard.</p> <p>Cependant, un intervenant n'est pas d'accord que l'approbation du comité d'examen indépendant soit obligatoire, car il considère que l'emprunt de fonds auprès d'un membre du même groupe que le gestionnaire n'est pas très différent d'autres ententes avec des personnes apparentées pour lesquelles l'approbation du comité d'examen indépendant n'est pas nécessaire, comme des ententes de services, notamment des services de gestion de portefeuille.</p> <p>Un certain nombre d'intervenants recommandent l'apport de modifications techniques aux propositions concernant les dispositions sur les emprunts de fonds</p>	<p>n'emploie cette stratégie que lorsqu'il estime approprié de le faire compte tenu de la conjoncture du marché et des objectifs de placement du fonds.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Veuillez vous reporter à notre réponse ci-dessus.</p> <p>Nous remercions les intervenants de leur appui. Nous signalons que cette obligation d'approbation s'applique aussi aux entités qui ont également des liens avec le gestionnaire de fonds d'investissement.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous estimons qu'une opération de cette nature peut engendrer les types de conflits d'intérêts pour lesquels l'approbation du comité d'examen indépendant doit être obtenue.</p>
--	--	--

	<p>de l'article 2.6, afin de clarifier la façon dont les dispositions en matière d'emprunts de fonds par les fonds alternatifs et les FICF figurant au paragraphe 2 de l'article 2.6 des projets de modifications interagissent avec les dispositions existantes du paragraphe 1 portant sur les emprunts temporaires :</p> <ul style="list-style-type: none"> • On nous suggère d'ajouter une mention indiquant que la restriction générale touchant les emprunts prévue au paragraphe 1 de l'article 2.6 est assujettie aux limites élargies proposées au paragraphe 2. • On nous demande aussi de préciser au paragraphe 2 que les fonds alternatifs et les FICF sont autorisés à constituer une sûreté sur leurs actifs pour les besoins des emprunts de fonds autorisés, comme c'est le cas au paragraphe 1. • On nous demande également de clarifier que les emprunts visés par cette disposition ne renvoient qu'à des emprunts de fonds. 	<p>Nous avons modifié le libellé du paragraphe 2 afin d'indiquer plus clairement la manière dont il interagit avec les limites indiquées au paragraphe 1.</p> <p>C'est exact. Un fonds qui peut contracter des emprunts en vertu du paragraphe 2 de l'article 2.6 peut également constituer une sûreté sur ses actifs pour faciliter l'emprunt de fonds suivant les dispositions actuelles de l'article 2.6. Cette situation a été clarifiée au paragraphe 2.</p> <p>C'est exact. Les autres formes d'emprunt, comme la vente à découvert, sont traitées dans d'autres dispositions du Règlement 81-102.</p>
Article 2.6.1 – Les ventes à découvert	<p>Des intervenants accordent leur appui à la limite proposée de 50 % applicable aux ventes à découvert comme approche prudente pour les fonds alternatifs. L'un d'eux recommande cependant que nous révisions la limite après un cycle de marché complet ou une période de 5 ans afin de vérifier la performance des fonds et d'apporter des ajustements au besoin.</p> <p>Certains intervenants se disent préoccupés par le fait que les limites trop basses pourraient inciter les fonds à</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leur suggestion. Les ACVM procèdent à des examens périodiques de ses règles pour vérifier s'il est opportun de les mettre à jour ou de les modifier. Nous signalons que les ACVM ont la possibilité de régler les problèmes particuliers qui se présentent au moyen de décisions de dispense.</p> <p>Nous croyons que les limites proposées pour les ventes à découvert conviennent à ces produits. Nous faisons</p>

employer des stratégies de dérivés éventuellement plus risquées pour atteindre leurs objectifs de placement.

également remarquer que les projets de modifications comprennent des restrictions générales sur l'effet de levier, qui contribuent également à atténuer le risque pour ces fonds.

<p>Plusieurs intervenants recommandent que les restrictions sur les emprunts et les ventes à découvert soient modifiées de manière à permettre une limite des ventes à découvert de 100 % de la valeur liquidative dans le cadre d'une stratégie neutre par rapport au marché.</p> <p>Certains intervenants suggèrent en outre que nous devrions établir une définition pour le terme « fonds neutre par rapport au marché ».</p> <p>Plusieurs intervenants nous demandent également d'accorder aux titres ayant la qualité de « titres d'État » ou de « parts indicelles » aux termes du Règlement 81-102 une dispense des limites de concentration applicables aux émetteurs qui vendent des titres à découvert, étant donné qu'il s'agit essentiellement de titres « sans risque », souvent utilisés dans un but de couverture.</p> <p>Certains intervenants suggèrent d'établir une dispense générale des limites de ventes à découvert utilisées dans un but de couverture, et une mention à ce sujet pourrait être ajoutée dans l'Instruction générale pour expliquer ce que cela signifie.</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous estimons qu'une exception ou une dispense de cette nature concernant la stratégie d'un fonds en particulier peut être traitée plus adéquatement par d'autres moyens.</p> <p>Les titres d'État, au sens qui leur est attribué dans le Règlement 81-102, sont dispensés des limites de concentration prévues dans les restrictions sur les ventes à découvert s'appliquant aux OPC alternatifs et aux FICF dans le cadre des modifications.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Les limites proposées aux ventes à découvert applicables aux OPC alternatifs sont conçues de la même manière que pour les autres OPC, et ne permettent pas de dispenses pour les ventes à découvert utilisées dans un but de couverture.</p>
---	---

	<p>Un autre intervenant nous propose de porter à 20 % de la valeur liquidative la limite de concentration applicable aux ventes à découvert réalisées par les émetteurs.</p> <p>Un intervenant suggère que la limite proposée de 10 % imposée à un seul émetteur combinée à la limite globale de 50 % sur les ventes à découvert traduit un manque de compréhension de la gestion du risque dans un portefeuille de positions acheteur et vendeur.</p> <p>On nous dit également que les FICF ne devraient pas se faire imposer de restrictions sur les ventes à découvert en raison des différences structurelles entre les FICF et les OPC, y compris les fonds alternatifs.</p> <p>Un intervenant nous demande d'envisager d'alléger l'obligation de couverture en espèces pour les ventes à découvert réalisées par les OPC classiques. Il soutient que les gestionnaires sont peu enclins à utiliser les</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. La hausse de la limite de concentration applicable aux ventes à découvert par un émetteur a été conçue de manière à reproduire approximativement la limite de concentration pour les positions acheteur applicable aux OPC alternatifs. Étant donné que les ventes à découvert sont limitées à 50 % de la valeur liquidative, l'équivalent de la limite de concentration de 20 % sur les positions acheteur est de 10 %.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Veuillez vous reporter à notre réponse ci-dessus. Nous nous attendons à ce que les gestionnaires de portefeuille déterminent s'il est nécessaire ou approprié ou non pour leurs fonds de tirer pleinement parti de cette limite. Nous signalons également que de telles limites n'ont pas été établies uniquement pour les besoins de stratégies acheteur/vendeur.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous ne pensons pas qu'un pouvoir discrétionnaire absolu quant aux ventes à découvert convienne aux fonds destinés aux investisseurs individuels, mais faisons remarquer que les FICF seront assujettis aux mêmes limites sur les ventes à découvert que les OPC alternatifs. Selon nous, les différences structurelles concernant les FICF justifient l'absence de limites sur les ventes à découvert.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Les avis des ACVM concernant les restrictions applicables à l'utilisation de l'effet de levier par les OPC classiques n'ont pas changé.</p>
--	--	---

	<p>stratégies de vente à découvert dans un but autre que de couverture, car les restrictions existantes risquent de freiner la performance. L'intervenant ajoute que les OPC classiques pourraient ainsi envisager d'utiliser aussi des stratégies neutres par rapport au marché.</p>	
<p>Article 2.6.2 – Emprunt total et vente à découvert</p>	<p>Un intervenant propose de permettre les ventes à découvert à hauteur de 100 % de la valeur liquidative, et d'autoriser les fonds à emprunter des fonds jusqu'à concurrence de 10 % de la valeur liquidative pour combler des besoins opérationnels, et il recommande par conséquent une limite combinée d'emprunt et de vente à découvert de 110 %.</p> <p>Un autre intervenant n'est pas d'accord avec les motifs nous incitant à appliquer la même limite globale aux emprunts de fonds et aux ventes à découvert. Il soutient</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous estimons que le fait de limiter les ventes à découvert à 50 % de la valeur liquidative constitue une norme réglementaire appropriée pour ces fonds.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Comme nous l'avons mentionné précédemment, la limite globale se veut un plafond global applicable aux</p>

	qu'il existe des différences notables entre ces deux stratégies de couverture. L'intervenant propose des limites distinctes pour les ventes à découvert et les emprunts de fonds plutôt que de les regrouper sous la même limite de 50 %, et que la limite de 50 % applicable aux ventes à découvert exclue les ventes à découvert effectuées dans un but de couverture.	emprunts directs. Veuillez vous reporter à nos réponses ci-dessus concernant la dispense des limites sur les ventes à découvert pour les opérations de couverture.
Article 2.7 – Les opérations sur dérivés visés dans un but de couverture et autre que de couverture		
<i>Dispositions régissant l'utilisation des dérivés en général</i>	Un intervenant suggère que nous révisions notre approche de la réglementation de l'utilisation des dérivés que font les fonds d'investissement pour adopter une approche plus fondée sur les principes, et que nous nous concentrons sur la nature de l'instrument ainsi que sur l'exposition et le risque globaux du portefeuille plutôt que de nous en tenir à des catégories et à des caractéristiques strictement définies. Selon cet intervenant, il en résulterait plus d'uniformité et de simplicité pour les investisseurs et les participants du secteur.	Nous n'avons pas apporté cette modification. La démarche proposée ne cadrerait pas avec l'approche essentiellement prescriptive appliquée aux diverses restrictions en matière de placement prévues à la partie 2 du Règlement 81-102. Des dispenses à certaines de ces dispositions s'appliquent à des types de dérivés en particulier, comme c'est le cas pour les « dérivés visés compensés », qui reflètent les dispenses qui ont déjà été accordées. Toutefois, un réexamen de l'approche en matière de réglementation de cette question pour les fonds d'investissement déborde le cadre du présent projet.
<i>Paragraphe 4 de l'article 2.7 – Les limites sur l'exposition à une contrepartie</i>	Plusieurs intervenants ne sont pas d'accord avec la proposition de supprimer, pour les fonds alternatifs, la dispense énoncée au paragraphe 4 de l'article 2.7 des limites sur l'exposition à une contrepartie. Selon eux, il n'est pas clair qu'un risque associé à l'exposition à une	Nous croyons que certaines mesures visant à atténuer le risque de contrepartie sont appropriées. La proposition d'éliminer la dispense qui s'appliquait aux fonds marché à terme reflète notre avis selon lequel il n'existait aucun fondement clair au fait que les fonds

	<p>seule contrepartie doit être atténuée. En outre, les intervenants s'inquiètent que des coûts opérationnels et de conformité significatifs puissent s'ajouter.</p> <p>Les mêmes intervenants pensent aussi que tout soutien au crédit offert par une contrepartie devrait être déduit de la valeur évaluée au marché de l'exposition à la contrepartie, parce qu'il élimine le risque de crédit de la contrepartie. Certains intervenants indiquent que ce type de soutien a déjà été accordé par des contreparties à des FICF qui ont conclu des contrats à livrer prépayés.</p> <p>Selon un autre intervenant, les limites sur l'exposition à une contrepartie peuvent poser des problèmes en raison de l'augmentation des limites d'emprunt et de vente à découvert, car les fonds pourraient devoir recourir à plusieurs contreparties pour une même opération, ce qui pourrait s'avérer inefficace.</p>	<p>marché à terme ou les fonds alternatifs pouvaient se prévaloir de la dispense à l'exclusion des autres OPC. Nous avons toutefois prévu des exceptions à cette restriction qui s'appliquent lorsque nous croyons que les risques concernant l'exposition excessive à une contrepartie sont suffisamment atténués. Les modifications prévoient une dispense dans les cas où le dérivé visé est un « dérivé visé compensé » ou que la contrepartie concernée a une « notation désignée ».</p> <p>Nous ne proposons pas de changer le mode de calcul de l'exposition à la valeur du marché aux termes de ce paragraphe. Un changement de cette nature déborde le cadre du présent projet.</p> <p>Les dispositions sur l'exposition à une contrepartie prévues par cet article ne s'appliquent qu'aux opérations sur dérivés visés. Les limites sur l'exposition à une contrepartie pour d'autres types d'opérations sont abordées ailleurs dans le Règlement 81-102.</p>
	<p>D'autres intervenants sont en faveur d'une dispense concernant l'exposition à une contrepartie, la concentration et les placements dans des actifs non liquides pour tout fonds qui conclut une opération sur dérivés visés prépayés, pourvu que l'opération soit assujettie à des conditions relatives aux obligations de la contrepartie qui protègent le fonds. Ces intervenants sont d'avis que ces opérations sont avantageuses pour</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Selon nous, un cas pointu comme celui-ci pourrait être abordé autrement, comme par une demande de dispense.</p>

	<p>les fonds d'investissement, car elles peuvent servir à reporter les impôts.</p> <p>Un autre intervenant pense que l'exposition à une contrepartie devrait englober toutes les stratégies, sur une base nette, et non seulement l'utilisation de dérivés visés.</p> <p>Un intervenant suggère qu'une dispense des limites sur l'exposition à une contrepartie soit accordée dans le cas d'une contrepartie ayant une notation désignée, compte tenu des objectifs des ACVM visant à contrer le risque de contrepartie.</p> <p>Un autre intervenant demande des précisions sur l'interprétation des limites sur l'exposition à une contrepartie, et prie les ACVM d'étudier la possibilité que l'exposition soit atténuée au moyen de garanties plutôt que de limitations rigides.</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous tenons à souligner que les dérivés visés ne sont pas les seuls types d'opérations pour lesquelles une limite à l'exposition à la contrepartie est imposée, et ces différentes limites sont établies afin de contrer le risque de contrepartie relativement à un type donné d'opération, plutôt que de simplement recourir à une limite générale d'exposition à la contrepartie.</p> <p>Nous avons apporté cette modification. Veuillez vous reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Les limites sur l'exposition à une contrepartie prévues à cet article sont fondées sur une évaluation à la valeur marchande qui prend en compte les positions compensatoires entre les contreparties. Puisque cette partie de la disposition n'est pas touchée par les modifications, aucun changement n'est apporté à la manière dont ces limites sont appliquées et calculées.</p>
Article 2.9.1 – Effet de levier	Un intervenant appuie l'utilisation accrue de l'effet de levier par les OPC alternatifs, mais souligne que le fait que la restriction sur le recours aux emprunts et aux ventes à découvert soit plus importante que celle sur l'utilisation des dérivés implique que les premières stratégies sont plus risquées que la seconde. Certains gestionnaires pourraient ainsi utiliser des formes plus	En règle générale, les restrictions en matière de placement prévues par le Règlement 81-102 ne sont pas liées à une stratégie en particulier utilisée par un fonds. Nous croyons que cela serait inutilement compliqué sur le plan réglementaire. Il existe d'autres façons de traiter ce type de questions portant sur un fonds ou une stratégie en particulier, notamment la demande de

<p>risquées d'effet de levier en adoptant des stratégies requérant typiquement plus de 50 % de la valeur liquidative. L'intervenant pense qu'une solution pourrait être d'établir différents niveaux de restrictions en fonction du niveau de risque de placement du fonds.</p> <p>Un intervenant souhaite vérifier que l'intention des ACVM n'est pas d'appliquer aux OPC classiques les restrictions relatives à l'effet de levier et aux emprunts prévues dans les projets de modifications, mais plutôt seulement aux fonds alternatifs et aux FICF.</p> <p>Un autre intervenant recommande une limite distincte plus élevée pour les fonds à revenu fixe (similaire à celle prescrite par les règles de l'OCRCVM) et estime qu'il est justifié d'examiner plus à fond la proposition. Il est également en faveur de l'exclusion des opérations de couverture en compensant les opérations portant sur un instrument, un actif de référence, une échéance et d'autres modalités importantes identiques.</p>	<p>dispense, qui peut se révéler une solution mieux ciblée.</p> <p>C'est exact. Les projets de dispositions relatives aux emprunts permettant les emprunts de fonds allant jusqu'à 50 % de la valeur liquidative ainsi que les restrictions relatives à l'effet de levier dont il est question à l'article 2.9.1 ne s'appliqueront qu'aux OPC alternatifs et aux fonds d'investissement à capital fixe. Le libellé de l'article 2.9.1 a été modifié pour clarifier ce point. Les restrictions à l'utilisation de l'effet de levier applicables aux OPC classiques ne sont pas touchées par les modifications.</p> <p>Nous estimons qu'une limite de l'effet de levier unique et appliquée de façon uniforme à l'égard des OPC alternatifs et des fonds d'investissement à capital fixe est la meilleure approche à adopter pour favoriser la clarté et la comparabilité.</p> <p>Nous avons modifié le mode de calcul de l'effet de levier prévu à l'article 2.9.1 pour permettre la déduction de certaines opérations sur dérivés visés dans un but de « couverture », au sens attribué à ce terme dans le Règlement 81-102. Cette approche est conforme à celle relative à l'utilisation de dérivés visés par les OPC classiques aux termes des articles 2.7 et 2.8 du Règlement 81-102.</p>
---	---

	<p>Un intervenant est d'accord qu'il n'y ait aucune limite à l'effet de levier, tant qu'on en connaît l'ampleur.</p> <p>Certains intervenants font valoir que la conjugaison de limites distinctes sur les emprunts et sur les ventes à découvert et d'une limite globale de l'effet de levier correspondant au triple de la valeur liquidative ne fournira pas nécessairement une meilleure protection. Ils signalent que plusieurs gestionnaires de portefeuille utilisent des stratégies impliquant une forme principale d'effet de levier, et que le cloisonnement proposé pourrait forcer les gestionnaires à recourir à d'autres formes d'effet de levier qui pourraient ne pas convenir à leur stratégie.</p> <p>Un autre intervenant nous recommande de faire passer la limite de l'effet de levier à 400 %, car cela ouvrirait les possibilités de stratégies.</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous ne sommes pas d'accord qu'un effet de levier illimité convienne à un OPC destiné aux investisseurs individuels pour ce qui est des risques, et nous ne pensons pas que la seule communication d'information soit suffisante.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous pensons que l'imposition d'une limite fixe de 50 % sur l'emprunt de fonds et les ventes à découvert est une manière prudente d'introduire cette forme d'effet de levier sur le marché de l'investissement individuel. Nous estimons également qu'un plafond global de l'effet de levier permet de veiller à ce que l'effet de levier indirect obtenu au moyen de dérivés soit géré correctement.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous pensons qu'une limitation au triple de la valeur liquidative est appropriée. Comme nous le mentionnons ci-dessus, le mode de calcul est modifié pour permettre la déduction des opérations sur dérivés utilisées dans un but de couverture.</p>
Article 2.12 – Les prêts de titres	<p>Un intervenant nous recommande de revoir les règles sur les garanties autorisées dans les cas de prêts de titres afin d'inclure les titres de capitaux propres, de manière à mettre le Canada sur un pied d'égalité avec les participants internationaux qui acceptent ces titres en garantie, comme les OPCVM en Europe.</p>	<p>Une modification de cette nature déborde le cadre du présent projet.</p>

<p>Partie 3 – Les nouveaux OPC</p> <p><i>Obligations de mise de fonds initiale applicables aux fonds alternatifs</i></p>	<p>Un intervenant est contre la suppression de l'obligation permanente de mise de fonds initiale applicable aux fonds marché à terme selon le Règlement 81-104. Selon lui, les gestionnaires devraient être tenus de conserver de façon permanente le capital investi dans un fonds.</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. La modification proposée assujettira les OPC alternatifs aux mêmes obligations de mise de fonds initiale que celles qui sont applicables aux autres OPC assujettis au Règlement 81-102, lesquelles ne prévoient pas la conservation permanente du capital investi dans un fonds. Les obligations de mise de fonds initiale prévues dans le Règlement 81-102 visent à s'assurer que les fonds disposent d'un capital suffisant pour leur constitution et qu'il ne s'agit pas d'un moyen de veiller à ce que les gestionnaires de fonds agissent avec prudence. Aux termes de la législation en valeurs mobilières, les gestionnaires de fonds d'investissement sont tenus d'agir en tout temps dans l'intérêt du fonds. En outre, ils sont assujettis à une obligation d'inscription ainsi qu'à la surveillance d'un comité d'examen indépendant, ce qui n'était pas le cas lorsque les obligations de mise de fonds initiale ont été établies dans le Règlement 81-104.</p>
<p>Partie 6 – La garde de l'actif du portefeuille</p>		
<p>Article 6.2 - Les entités ayant compétence pour remplir les fonctions de dépositaire ou de sous-dépositaire d'actif gardé au</p>	<p>Un certain nombre d'intervenants nous suggèrent d'élargir la portée de l'autorisation d'assurer la garde de l'actif du portefeuille des fonds alternatifs pour qu'elle englobe les entités qui sont des courtiers inscrits membres de l'OCRCVM, plutôt que d'exiger que cette fonction soit exercée par un dépositaire principal de l'actif du portefeuille conformément à l'article 6.2, sous réserve d'exceptions visant certains types d'opérations;</p>	<p>L'apport d'une modification plus globale de cette nature aux obligations de garde prévues dans le Règlement 81-102 déborde le cadre du présent projet. Toutefois, nous avons supprimé l'obligation pour les entités membres du même groupe qu'une banque agissant en qualité de dépositaires d'avoir mis des états financiers à la disposition du public. Cette décision fait suite à des commentaires selon lesquels cette obligation</p>

Canada	<p>selon ces intervenants, cela permettrait aux maisons de courtage de premier ordre d'agir également à titre de dépositaires des fonds. En outre, ces intervenants font savoir que l'OCRCVM s'est doté de règles rigoureuses concernant la détention, par les courtiers, l'actif des clients, ce qui pourrait atténuer les préoccupations à cet égard.</p> <p>Un autre intervenant nous suggère de veiller à ce que les courtiers inscrits membres de l'OCRCVM qui répondent aux critères énoncés au paragraphe 3 de l'article 6.2 du Règlement 81-102 puissent agir à titre de dépositaires pour les fonds alternatifs.</p>	<p>aurait empêché certaines entités membres du même groupe qu'une banque qui sont détenues en propriété exclusive, notamment des courtiers ou des maisons de courtage de premier ordre liés à une banque, d'agir en qualité de dépositaire ou de sous-dépositaire, car elles n'avaient pas d'états financiers publiés distincts. Cette situation n'était pas le but de cette disposition.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Comme il est indiqué ci-dessus, nous n'envisageons pas d'élargir de cette manière la portée de l'autorisation d'agir à titre de dépositaire dans le cadre du présent projet.</p>
	<p>Un autre intervenant veut obtenir l'assurance que la portée des dispositions relatives à la garde sera suffisamment large pour permettre aux maisons de courtage de premier ordre, y compris à celles qui ne sont pas canadiennes, de détenir l'actif du portefeuille pour le compte de fonds alternatifs.</p> <p>Un autre intervenant se préoccupe de la possibilité que de nombreuses maisons de courtage de premier ordre ne possèdent pas l'infrastructure nécessaire à l'interne leur permettant de satisfaire aux obligations de garde</p>	<p>Une maison de courtage de premier ordre qui répond aux critères énoncés aux articles 6.2 ou 6.3 aux termes des modifications peut agir en qualité de dépositaire d'un fonds. Les dispositions ne sont pas censées s'appliquer précisément à ces entités ou les exclure de leur portée. En outre, la portée des dispositions des articles 6.8 et 6.8.1 relatives à la garde qui régissent certains types d'opérations, notamment l'emprunt, la vente à découvert, le prêt de titres ou l'utilisation de dérivés visés prévues est suffisamment large pour permettre aux autres entités que le dépositaire principal du fonds, notamment des maisons de courtage de premier ordre, de détenir l'actif d'un fonds dans le but de faciliter ces types d'opérations.</p> <p>Aucune modification n'a été apportée. Nous estimons que rien ne justifie que les maisons de courtage de premier ordre soient dispensées des obligations relatives à la révision des contrats et aux rapports sur le respect</p>

	<p>prévues dans le Règlement 81-102 et ne soient pas non plus en mesure de satisfaire aux obligations relatives à la révision des contrats et aux rapports sur le respect de la réglementation. Cet intervenant demande que les maisons de courtage de premier ordre soient expressément dispensées de ces obligations. Il fait remarquer que les coûts additionnels relatifs à l'établissement d'une nouvelle infrastructure opérationnelle pouvant découler de l'obligation, pour les fonds alternatifs, de retenir les services d'un dépositaire en plus de ceux d'une maison de courtage de premier ordre pourraient dissuader certaines sociétés de créer des produits qui seraient assujettis au Règlement 81-102.</p>	<p>de la réglementation devant s'appliquer à toute entité agissant à titre de dépositaire d'un fonds d'investissement. Bon nombre de ces obligations ne s'appliquent pas en ce qui concerne les dispositions relatives à la garde qui régissent les opérations dont il est question aux articles 6.8 et 6.8.1, opérations pour lesquelles il est souvent fait appel à des maisons de courtage de premier ordre.</p>
<p>Article 6.8 – Les dispositions sur la garde concernant les emprunts, les dérivés et les conventions de prêt, de mise en pension et de prise en pension de titres.</p> <p><i>Codification de la dispense relative aux dérivés de gré à gré compensés</i></p>	<p>Un intervenant appuie la proposition de codifier dans le Règlement 81-102 la dispense visant à faciliter pour les fonds le recours aux placements dans des dérivés de gré à gré compensés conformément à une disposition de la loi des États-Unis appelée la « loi Dodd-Frank », aux États-Unis, et à des dispositions similaires de la législation européenne. Toutefois, selon cet intervenant, les modifications aux obligations de garde énoncées à l'article 6.8 du Règlement 81-102 devraient mieux refléter les modalités de cette dispense. Cet intervenant propose que nous modifiions le paragraphe 1 de l'article 6.8 afin qu'il s'applique expressément aux banques, étant donné qu'elles agissent généralement comme contreparties dans le cadre des opérations sur dérivés effectuées au Canada, ainsi que le paragraphe 2 de l'article 6.8 afin d'adopter l'expression « chambre de compensation réglementée » figurant dans le <i>Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par</i></p>	<p>Nous n'avons pas apporté les modifications expressément proposées par l'intervenant, mais nous avons modifié les dispositions applicables afin qu'elles reflètent mieux les modalités de la dispense sur lesquelles elles sont fondées.</p>

	<i>contrepartie centrale.</i>	
Article 6.8.1 – Les dispositions sur la garde dans le cas de ventes à découvert.	<p>Un certain nombre d'intervenants soulignent un problème technique concernant les dispositions sur la garde dans le cas de ventes à découvert de l'article 6.8.1. Aux termes de l'article 6.8.1, les dépôts auprès d'un sous-dépositaire unique dans le cas de ventes à découvert sont limités à un maximum de 10 % de la valeur liquidative du fonds; or, selon ces intervenants, les fonds alternatifs pourraient devoir retenir les services de plusieurs agents prêteurs pour pouvoir profiter de la hausse proposée de cette limite, qui serait portée à 50 %, ce qui ne serait pas nécessairement efficace sur le plan opérationnel pour les fonds. Certains de ces intervenants proposent des solutions à ce problème.</p> <p>D'autres intervenants suggèrent de porter à 20 % la limite de dépôt auprès d'un agent prêteur, car cela permettrait de réaliser un équilibre entre la mise en œuvre efficace de stratégies et l'atténuation du risque de contrepartie potentiel.</p> <p>Un intervenant suggère de porter à 25 % la limite de dépôt, ce qui permettrait aux fonds de retenir les services de seulement deux agents plutôt que de cinq agents ou plus comme le prévoit la proposition actuelle.</p> <p>Un autre intervenant suggère qu'une dispense de la limite de dépôt de 10 % soit accordée aux maisons de courtage de premier ordre.</p>	<p>Nous avons modifié les dispositions applicables afin de permettre à un OPC alternatif ou à un FICF de déposer jusqu'à 25 % de ses actifs nets auprès d'une contrepartie unique dans le cadre de ventes à découvert, ce qui s'harmonise davantage avec la hausse globale de la limite applicable aux ventes à découvert, établie à 50 % de la valeur liquidative pour les OPC alternatifs et les FICF aux termes des modifications.</p> <p>Nous avons porté la limite à 25 %. Veuillez vous reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Nous avons apporté cette modification. Veuillez vous reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Aucune modification n'a été apportée. Veuillez vous reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Aucune modification n'a été apportée. Veuillez vous reporter à la réponse ci-dessus.</p>

	<p>Un autre intervenant suggère que nous permettions aux fonds de simplement déposer une garantie suffisante auprès de la maison de courtage de premier ordre/de l'agent prêteur à l'égard de l'emprunt ou de la vente à découvert en question en fonction des taux de marge réglementaires actuellement applicables aux courtiers membres de l'OCRCVM et que le produit des ventes à découvert soit comptabilisé à titre de marge admissible à cette fin.</p>	
Réutilisation de garanties	<p>Selon un intervenant, les ACVM devraient autoriser expressément la réutilisation de garanties données par un fonds pour effectuer des emprunts ou des ventes à découvert ou utiliser des dérivés, car cela pourrait diminuer les frais des fonds. Cet intervenant fait remarquer que les règles de l'OCRCVM permettent cette réutilisation à l'égard des actifs non distincts d'un client détenus par un courtier.</p> <p>Un autre intervenant demande des éclaircissements sur les récentes lignes directrices de la CVMO concernant la réutilisation de garanties données à une contrepartie, un agent prêteur ou un sous-dépositaire dans ces circonstances.</p>	<p>Aucune modification n'a été apportée. La position des ACVM en ce qui a trait à la réutilisation, par une contrepartie, de garanties données par un fonds d'investissement n'a pas changé dans le cadre du présent projet.</p> <p>Cette question déborde le cadre du présent projet.</p>
Partie 7 – Rémunération au rendement	<p>Selon un intervenant, la communication de l'information sur les frais, et plus particulièrement sur la rémunération au rendement, doit être très claire. Cet intervenant fait remarquer que les fonds alternatifs peuvent exiger une rémunération au rendement sur le rendement total jusqu'à concurrence d'un certain plafond correspondant au meilleur rendement des titres</p>	<p>Nous sommes d'accord et signalons que les OPC alternatifs auront l'obligation de communiquer l'intégralité des modalités concernant les mécanismes de rémunération au rendement, en conformité avec les obligations d'information actuellement applicables à d'autres fonds d'investissement.</p>

	<p>négociés et que, souvent, les fonds privés révisent ce plafond périodiquement, mais qu'il n'existe aucune disposition en ce sens aux termes des projets de modifications.</p> <p>Un autre intervenant souhaite que les ACVM définissent en quoi consiste ce plafond et qu'elles mettent à l'essai l'obligation relative à la communication d'information sur la rémunération au rendement auprès des investisseurs afin de s'assurer qu'elle est bien comprise.</p>	<p>L'article en question ne fait pas mention du terme « plafond » en ce qui a trait à la rémunération au rendement; il n'est donc pas nécessaire d'établir de définition. Ces dispositions remplacent l'obligation similaire applicable aux fonds marché à terme aux termes du Règlement 81-104.</p>
<p>Partie 9 – La souscription de titres du fonds d'investissement</p> <p>Partie 10 – Le rachat des titres du fonds d'investissement</p>	<p>Plusieurs intervenants soulignent un problème dans le régime applicable à la souscription et au rachat de titres des fonds alternatifs. Ils signalent une incompatibilité entre les dispositions qui prévoient le calcul quotidien de la valeur liquidative aux termes du Règlement 81-016 et les obligations relatives à la souscription/au rachat prévues aux parties 9 et 10 du Règlement 81-102, lesquelles prévoient la valeur liquidative devant servir au calcul des prix de souscription et de rachat de titres. Selon ces intervenants, cela peut poser problème aux fonds alternatifs qui n'acceptent pas les rachats quotidiens.</p> <p>L'un des intervenants propose que nous modifiions les dispositions pertinentes des parties 9 et 10 afin d'accorder aux fonds alternatifs qui n'offrent pas de rachats quotidiens davantage de latitude pour accepter des souscriptions ou effectuer des rachats. Plus particulièrement, l'intervenant recommande de permettre à ces fonds d'effectuer des rachats ou</p>	<p>Aucune modification n'a été apportée. Cette exigence s'applique à tous les OPC et pas seulement aux OPC alternatifs. Les OPC ne sont pas tenus d'offrir les souscriptions ou les rachats quotidiens. Par conséquent, nous ne voyons pas pourquoi il serait nécessaire de modifier ces dispositions applicables aux OPC alternatifs et sommes d'avis que les sociétés d'OPC peuvent trouver des solutions dans le cadre de ces dispositions pour répondre à ces préoccupations.</p>

	d'accepter des souscriptions en fonction de la valeur liquidative calculée en date de la prochaine souscription ou du prochain rachat par le fonds, plutôt qu'en fonction de la plus récente valeur liquidative calculée dans le délai prescrit suivant la réception de l'ordre d'achat/de rachat, comme l'exige la législation actuelle. Selon cet intervenant, cette modification répondrait mieux aux préoccupations que ne le fait le libellé de la modification proposée du paragraphe 5 de l'article 10.3 du Règlement 81-102.	
Partie 15 – Les communications publicitaires et les déclarations interdites		
Article 15.6 – L'information sur le rendement – Conditions générales	Plusieurs intervenants nous demandent de prévoir une dispense limitée des dispositions concernant l'utilisation d'information historique sur le rendement afin de permettre aux fonds en gestion commune existants pouvant être convertis en fonds alternatifs aux termes du Règlement 81-102 d'utiliser, dans leurs communications publicitaires, l'information historique sur leur rendement antérieur à la conversion, et de l'assortir des réserves appropriées. Certains des intervenants craignent que sans cette information, les investisseurs n'aient pas une vue d'ensemble des compétences du gestionnaire du fonds.	Nous n'avons pas apporté cette modification. Cette restriction est fondée sur le fait que les fonds dispensés ne sont pas assujettis aux mêmes restrictions en matière de placement que celles que prévoit le Règlement 81-102 pour les autres fonds, de sorte que les fonds dispensés peuvent recourir à des stratégies dont ne disposent pas les autres fonds. Ainsi, l'inclusion de l'historique de rendement pourrait être trompeuse pour les investisseurs.
Documents de commercialisation	Un intervenant suggère que nous donnions des indications supplémentaires à propos des indications antérieures sur l'utilisation des documents de	Les indications sur l'utilisation des documents de commercialisation données à la partie 15 s'appliquent à tous les OPC, y compris les OPC alternatifs.

	<p>commercialisation par les fonds alternatifs, notamment en ce qui a trait à la classification appropriée et à la manière dont les gestionnaires de portefeuille utiliseront les produits et les stratégies dans certaines conditions du marché.</p> <p>Un autre intervenant souhaite que les ACVM examinent les exigences relatives à la commercialisation des fonds d'investissement et qu'elles déterminent si ces exigences devraient être révisées ou resserrées. Il souhaite également une meilleure application des règles relatives aux pratiques de vente en vigueur.</p>	<p>Cette question déborde le cadre du présent projet.</p>
--	---	---

Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme

<p>Partie 4 – Exigences de formation et de surveillance</p>	<p>Des intervenants appuient notre proposition de supprimer les exigences de formation applicables aux courtiers en épargne collective qui effectuent des opérations sur les fonds marché à terme prévues dans la partie 4 du Règlement 81-104, et d'engager le dialogue avec l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (l'ACFM) sur la manière dont les exigences de formation pourraient devoir être revues à l'égard des fonds alternatifs.</p> <p>Selon certains de ces intervenants, les projets de modifications concernant les fonds alternatifs ne représentent pas des changements importants par rapport aux règles actuelles applicables aux OPC classiques sur le plan de la complexité, puisque bon nombre des mêmes stratégies peuvent être utilisées par les deux types de fonds; la différence a principalement</p>	<p>Nous avons réexaminé notre proposition initiale concernant les exigences de formation applicables aux courtiers en épargne collective qui effectuent des opérations sur des OPC alternatifs et décidé de ne pas les supprimer du Règlement 81-104. Nous sommes conscients que tout projet de révision de ces normes devrait faire partie d'un examen approfondi de l'ensemble des exigences de formation applicables aux courtiers, lequel déborde le cadre du présent projet.</p> <p>Veillez vous reporter à notre réponse ci-dessus.</p>
--	---	---

<p>trait à la mesure dans laquelle ces stratégies peuvent être appliquées. Ces intervenants recommandent que nous ayons recours à une approche fondée sur des principes à l'égard d'exigences de formation supplémentaires, ce qui est conforme aux obligations de compétence générales des personnes inscrites du <i>Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites</i> (le Règlement 31-103).</p> <p>Selon un autre intervenant, la formation nécessaire pour la vente de fonds alternatifs devrait être la même que celle qui est requise pour la vente de fonds spéculatifs étant donné que les deux types de fonds présentent la même complexité.</p> <p>Un intervenant craint que les changements qu'il est proposé d'apporter aux exigences de formation ne créent davantage de confusion chez les investisseurs ou qu'ils n'alourdissent leur fardeau. Il fait remarquer que, dans certains cas, un investisseur pourrait devoir consulter plusieurs courtiers au sein d'une société donnée en fonction des différents fonds d'investissement détenus pour son compte par la société en question.</p> <p>D'autres intervenants estiment également que l'ACFM est la mieux placée pour traiter la question de la formation. Selon eux, les exigences de formation actuelles prévues par le Règlement 81-104 constituent un obstacle important à la réalisation de placements par les courtiers en épargne collective, et l'établissement d'exigences de formation inutilement strictes aurait le</p>	<p>Veillez vous reporter à notre réponse ci-dessus.</p> <p>Veillez vous reporter à notre réponse ci-dessus.</p> <p>Veillez vous reporter à notre réponse ci-dessus.</p>
--	---

<p>même effet.</p> <p>Un intervenant recommande l'adoption d'exigences de formation propres à la négociation de titres de fonds alternatifs. Il estime que si les ACVM choisissent de resserrer les exigences de formation des courtiers en épargne collective, elles devraient suggérer que tous les courtiers déjà inscrits suivent également un cours de perfectionnement afin que tous soient sur un pied d'égalité. Cet intervenant suggère également que les cours de perfectionnement supplémentaires et leur contenu soient validés de concert avec l'ACFM, les ACVM et les fournisseurs de ces cours afin d'en assurer l'uniformité; il offre par ailleurs de participer à ce processus de validation.</p> <p>Deux intervenants craignent que les fonds alternatifs ne se heurtent aux mêmes problèmes que ceux qu'ont connus dans le passé d'autres fonds en conséquence de ventes inappropriées de certains produits par des courtiers n'ayant pas reçu une formation suffisante. Ils estiment qu'une formation particulière à l'intention des représentants des courtiers est nécessaire et qu'une preuve de la réussite d'un tel cours de formation devrait être conservée dans les dossiers du personnel. Selon ces intervenants, les lacunes relatives au processus de connaissance du client pourraient être préjudiciables aux investisseurs qui font des placements dans des fonds alternatifs. En outre, ils ne croient pas que la norme de convenance au client actuelle soit appropriée et estiment qu'une norme fiduciaire ou d'intérêt supérieur devrait être imposée aux courtiers. Ces intervenants ne s'attendent pas à ce que ces produits</p>	<p>Veillez vous reporter à notre réponse ci-dessus. Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires à ce sujet.</p> <p>Nous prenons note de ces préoccupations. Veuillez vous reporter à notre réponse ci-dessus concernant les exigences de formation applicables aux courtiers en épargne collective qui effectuent des opérations sur les OPC alternatifs.</p> <p>Ainsi que le souligne l'intervenant, les ACVM travaillent actuellement sur des projets visant à répondre à certaines de ces préoccupations et questions.</p>
---	--

	soient vendus avec des frais d'acquisition différés. De plus, ils prennent note des projets parallèles des ACVM concernant la relation entre les courtiers et les clients, notamment du <i>Document de consultation 33-404 des ACVM</i> , qui pourraient répondre à certaines de ces préoccupations.	
Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement		
Partie 3 – Information financière à fournir	<p>Certains intervenants sont préoccupés par ce qu'ils considèrent être comme des indications limitées sur l'inclusion des frais liés aux ventes à découvert/aux emprunts dans le calcul du ratio des frais de gestion (RFG) ou du ratio des frais d'opérations (RFO) d'un fonds alternatif. Ce qui est problématique, c'est l'incohérence dans la manière de comptabiliser les sommes, ce qui peut nuire à la comparabilité. Selon ces intervenants, il serait plus approprié que ces frais soient inclus dans le calcul du RFO.</p> <p>L'un des intervenants estime par ailleurs qu'il serait utile de préciser les incidences que pourraient avoir les projets de modifications sur les obligations d'information actuellement applicables aux RDRF, plus particulièrement en ce qui a trait au calcul du RFO et du rendement total. Selon cet intervenant, le traitement des frais liés aux ventes à découvert devrait faire l'objet d'un commentaire, ce qui contribuerait à en assurer l'uniformité.</p> <p>Certains de ces intervenants pensent que l'exigence relative à la division des rendements sur les positions acheteur et les positions vendeur devrait être supprimée</p>	<p>Les fonds sont autorisés à exercer de telles d'activités depuis plusieurs années déjà et, par conséquent, ils fournissent déjà cette information dans leurs états financiers. Nous voyons mal comment les modifications pourraient semer de la confusion à ces égards. Nous pensons donc qu'il serait plus approprié d'examiner cette question dans un autre contexte que celui du présent projet.</p> <p>Cette exigence n'est pas nouvelle. En effet, les fonds marché à terme sont tenus de fournir cette information conformément au Règlement 81-104 depuis un certain nombre d'années déjà. L'exigence a tout simplement été transférée vers le Règlement 81-106. Nous ne sommes donc pas certains de comprendre de quelle incidence particulière sur le RDRF s'inquiète cet intervenant.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Comme tous les OPC sont déjà habilités à vendre des titres à découvert, nous ne voyons pas pourquoi les obligations</p>

	pour les fonds alternatifs, car elle est susceptible d'être trompeuse et de nuire à la compréhension des stratégies du fonds alternatif.	d'information applicables aux OPC alternatifs devraient être différentes de celles qui s'appliquent aux autres OPC à cet égard.
Partie 14 – Calcul de la valeur liquidative	<p>Un intervenant estime que les exigences et les coûts opérationnels liés à l'obligation pour le gestionnaire d'un fonds alternatif de fournir la valeur liquidative quotidienne en raison de l'utilisation de dérivés ne sont pas justifiés et qu'il est peu probable que les investisseurs exigent que cette information soit disponible quotidiennement. Selon cet intervenant, le Règlement 81-106 devrait être mis à jour afin de prévoir la possibilité pour les fonds alternatifs de calculer la valeur liquidative au plus une fois par mois.</p> <p>Un autre intervenant exprime une préoccupation similaire au sujet de l'obligation de fournir la valeur liquidative quotidienne. Il nous recommande de modifier la définition de l'expression « dérivé visé » dans le Règlement 81-102 afin d'exclure les dérivés utilisés dans un but de couverture, car cela permettrait aux fonds qui n'utilisent des dérivés que dans un but de couverture de calculer une valeur liquidative une fois par semaine plutôt que quotidiennement.</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Cette exigence s'applique à l'ensemble des fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne, dont bon nombre utilisent des dérivés. À notre avis, les OPC alternatifs ne devraient pas être traités différemment à cet égard.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Veuillez vous reporter à la réponse ci-dessus.</p>

Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement		
Applicabilité aux fonds alternatifs	Un intervenant se questionne sur la pertinence des dispositions du Règlement 81-107 pour les fonds alternatifs et estime que cette question nécessiterait une analyse et une réflexion approfondies.	Le Règlement 81-107 s'applique à tous les fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne, ce qui comprend les fonds marché à terme et les FICF. Nous ne croyons pas que l'application du règlement entraînera des problèmes propres aux OPC alternatifs.
Autres commentaires		
Incidence sur les fonds alternatifs des modifications relatives aux courtiers sur le marché dispensé	Un intervenant réitère les commentaires formulés sur les modifications alors proposées au Règlement 31-103 et à la <i>Rule 33-506 (Commodity Futures Act) Registration Information</i> de la CVMO portant sur les modifications des exigences applicables aux courtiers sur le marché dispensé. Il craint que si les projets de modifications entrent en vigueur, les modifications apportées aux exigences applicables aux courtiers sur le marché dispensé puissent avoir pour effet d'empêcher ces courtiers d'utiliser sur le marché de l'investissement individuel les stratégies utilisées sur le marché dispensé.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire, mais cette question déborde le cadre du présent projet.

**Partie III - COMMENTAIRES EN RÉPONSE
AUX QUESTIONS SOULEVÉES DANS LE CADRE DE LA CONSULTATION**

- 1. Dans le cadre des projets de modifications, nous souhaitons remplacer l'expression « fonds marché à terme » par « fonds alternatif », nouvelle expression du Règlement 81-102. Nous aimerions savoir si cette dernière décrit mieux les fonds qui seront assujettis aux projets de modifications. Dans la négative, veuillez proposer d'autres expressions qui seraient plus appropriées pour ces types de fonds. Par exemple, l'expression « organisme de placement non classique » serait-elle plus pertinente?**

<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p>La plupart des intervenants conviennent que l'expression « fonds alternatif » est plus exacte que l'expression « fonds marché à terme ». Selon certains intervenants, quelques modifications devraient être apportées à la définition afin de préciser davantage les différences sur le plan opérationnel avec d'autres OPC.</p>	<p>Nous avons remplacé l'expression définie par celle d'« OPC alternatif » pour préciser que ces produits seront des OPC et modifié le libellé de la définition afin de préciser davantage les différences sur le plan opérationnel.</p>
<p>Certains intervenants ne sont pas à l'aise avec l'utilisation de l'expression « fonds alternatifs » pour décrire ces produits. Ils font valoir que cette expression est déjà couramment utilisée au sein du marché et qu'elle désigne généralement les fonds spéculatifs qui sont vendus aux termes d'une dispense de prospectus.</p>	<p>Nous avons remplacé l'expression définie par celle d'« OPC alternatif » afin de mieux distinguer ces produits des fonds spéculatifs.</p>
<p>Certains de ces intervenants se demandent pourquoi la définition proposée vise seulement un type OPC et pourquoi nous proposons d'intégrer cette expression au Règlement 81-102.</p>	<p>Le régime des OPC alternatifs découle en grande partie du régime actuel des fonds marché à terme, qui sont définis comme des OPC. L'expression est intégrée au Règlement 81-102 dans le cadre du transfert des exigences du Règlement 81-104 actuel vers ce règlement.</p>
<p>Un autre de ces intervenants manifeste sa préférence pour l'expression « OPC alternatif » qui, selon lui, est plus conforme à la terminologie utilisée dans d'autres territoires.</p>	<p>La modification a été apportée. Veuillez vous reporter à nos réponses ci-dessus.</p>
<p>Certains autres intervenants soulignent le fait qu'il existe sur le marché des fonds faisant appel public à l'épargne qui utilisent l'expression « alternatif » ou « alternatif liquide » dans leur nom et recommandent que les ACVM fournissent des indications dans l'Instruction générale relative au Règlement 81-102 quant à savoir si ces fonds devront devenir des fonds alternatifs ou retirer cette expression de leur nom afin d'éviter toute confusion.</p>	<p>Nous sommes d'accord. Nous ne prescrivons pas de convention de désignation pour les OPC alternatifs, mais prévoyons que seuls les OPC qui sont des « OPC alternatifs », au sens des modifications, pourront utiliser l'expression « alternatif » dans leur nom ou dans leur description, et ce, afin d'éviter toute confusion possible chez les investisseurs. Nous fournissons des indications dans l'Instruction générale relative au Règlement 81-102 afin d'éclaircir la position des ACVM sur ce point.</p>

<p>Un autre intervenant n'est pas d'accord que les OPC existants aux termes du Règlement 81-102 soient désignés des « OPC classiques » étant donné que cela pourrait avoir pour effet de stigmatiser les fonds alternatifs; toutefois, cet intervenant mentionne que ce n'est pas ce qui est avancé dans les projets de modifications. Il est d'avis que les expressions « OPC », « fonds alternatif » et « fonds d'investissement à capital fixe » permettent de les différencier suffisamment les uns des autres.</p>	<p>Nous sommes d'accord et remercions l'intervenant de son appui.</p>
<p>Un intervenant fait valoir que l'expression « fonds alternatif » risque de laisser croire aux investisseurs que le fonds n'investit que dans des catégories d'actifs alternatifs telles que l'immobilier ou les infrastructures, et propose de la remplacer par une expression comme « fonds alpha » qui, à son avis, serait plus appropriée.</p>	<p>Les OPC alternatifs seront tenus d'indiquer les types d'actifs dans lesquels ils sont autorisés à investir conformément à leurs objectifs de placement et aux restrictions réglementaires, à l'instar d'autres fonds d'investissement soumis au Règlement 81-102. De plus, aux termes du Règlement 81-102, il sera généralement interdit aux OPC alternatifs d'investir dans ces types d'actifs. Les investisseurs auront en outre la possibilité de s'assurer auprès de leur conseiller ou de leur courtier qu'ils n'investissent pas dans ces types d'actifs. Nous faisons également remarquer que les OPC alternatifs ne seront pas obligés d'utiliser le terme « alternatif » dans leur nom. Comme l'expression « OPC alternatif » est une définition à des fins réglementaires, nous ne pensons pas qu'il existe un grand risque de confusion en cette matière.</p>
<p>Un autre intervenant ne pense pas que l'expression « OPC non classique » convienne pour ces produits étant donné qu'elle présuppose que les investisseurs sauraient en quoi consistent des stratégies de placement « classiques » pour des fonds d'investissement.</p>	<p>Nous sommes d'accord.</p>
<p>Un intervenant souligne la nécessité d'adopter des définitions permettant de faire des distinctions entre les catégories et est d'accord avec l'expression « fonds alternatif » qui est proposée.</p>	<p>Nous ne proposons aucune convention de désignation pour les OPC alternatifs.</p>

<p>pourvu qu'elle ne comporte aucune exigence en matière de désignation ou de classification.</p>	
<p>Un autre intervenant préférerait que l'expression « fonds alternatif » soit utilisée seulement à des fins descriptives et non aux fins de définition.</p>	<p>Les OPC alternatifs constituent une catégorie d'OPC distincte assortie de restrictions en matière de placement différentes de celles qui sont rattachées aux autres OPC. Une définition est par conséquent nécessaire pour bien distinguer ces OPC des autres OPC à des fins réglementaires et informationnelles.</p>
<p>2. Nous souhaitons savoir si les stratégies de placement « alternatives » typiques ont couramment recours à des catégories d'actifs que nous n'avons pas envisagées pour les fonds alternatifs en vertu des projets de modifications, mais qui devraient l'être. Motivez votre réponse.</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Commentaires</u></p>	<p style="text-align: center;"><u>Réponses</u></p>
<p>Plusieurs intervenants estiment que la plupart des catégories d'actifs habituellement associées à des stratégies alternatives liquides sont visées par les projets de modifications.</p> <p>Certains intervenants soulignent la possibilité que les projets de modifications soient problématiques dans le cas des stratégies « neutres par rapport au marché » parce que les restrictions relatives aux ventes à découvert pourraient empêcher la mise en application la plus efficace de ces stratégies.</p> <p>D'autres intervenants proposent des prêts/emprunts de gré à gré (sans égard aux responsabilités administratives), des biens immobiliers et des prêts hypothécaires (que ceux-ci soient garantis ou non) comme exemples de catégories d'actifs « alternatifs » types qui devraient être considérés aux fins de placement par les fonds alternatifs.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leur appui.</p> <p>Nous pensons qu'il existe des moyens plus appropriés que la voie réglementaire pour aborder la question de l'incidence des modifications sur ce type de stratégies.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. De l'avis général des ACVM, la propriété ou la gestion d'actifs immobiliers ou l'administration de prêts n'est pas compatible avec la définition de « fonds d'investissement » prévue par la législation en valeurs mobilières. De même, nous signalons que l'interdiction d'investir dans des prêts hypothécaires non garantis s'applique dorénavant à tous les fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne dans le cadre des modifications de la « phase 2 » du Règlement 81-102 qui ont été publiées en 2013. Ceci reflète le point de vue des</p>

<p>Un autre intervenant souligne que les catégories de « stratégies de placement alternatives » sont en constante évolution; toutefois, compte tenu de la nécessité de procéder à des rachats fréquents à la valeur liquidative, il s'attend à ce que seuls les fonds marché à terme et certaines stratégies relatives aux fonds spéculatifs puissent utiliser les projets de modifications.</p> <p>Cet intervenant a également recommandé que les restrictions en matière de placement applicables aux FICF soient celles qui s'appliquaient avant 2014.</p>	<p>ACVM selon lequel ces produits pourraient ne pas constituer des placements appropriés pour les fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne, et cette position n'a pas changé relativement au présent projet.</p> <p>Nous reconnaissons que ce ne sont pas toutes les stratégies alternatives relatives aux fonds spéculatifs qui peuvent être adaptées aux modifications du régime des OPC alternatifs, et ce n'est pas l'esprit du projet que de faciliter une telle adaptation.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Pour les raisons exposées lors des phases précédentes du projet de modernisation, nous sommes d'avis que les restrictions en matière de placement visant les FICF qui sont énoncées dans les modifications conviennent aux fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne. Signalons toutefois que les dispositions transitoires permettront aux FICF existants de conserver certains droits acquis.</p>
<p>3. Nous proposons de hausser la limite de concentration pour les fonds alternatifs à 20 % de leur valeur liquidative au moment de la souscription, ce qui signifie que la limite doit être respectée seulement au moment de l'acquisition de titres supplémentaires d'un émetteur. Devrions-nous aussi imposer un plafond fixe absolu, ce qui obligerait le fonds à se défaire de participations dans l'émetteur en cas de dépassement, même passif, cette approche étant similaire à celle adoptée pour les actifs non liquides dans le Règlement 81-102? Veuillez motiver votre réponse.</p>	
<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p>Bon nombre d'intervenants sont en faveur de la limite de concentration proposée pour les fonds alternatifs, soit 20 % de leur valeur liquidative, mais ne considèrent pas qu'il soit nécessaire d'imposer un plafond fixe absolu. Selon ces intervenants, l'imposition d'un plafond absolu est susceptible d'entraîner des ventes forcées d'actifs qui ne seraient pas dans l'intérêt du fonds.</p>	<p>Nous ne proposons pas d'imposer un plafond fixe absolu quant aux limites de concentration pour les OPC alternatifs.</p>

<p>Selon un intervenant, la nouvelle limite proposée devrait s'appliquer également aux OPC classiques.</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous ne pensons pas qu'une limite de concentration supérieure conviendrait aux OPC classiques.</p>
<p>Un autre intervenant ajoute que nous devrions envisager de permettre une plus grande latitude eu égard aux limites de concentration pour les fonds qui suivent un indice.</p>	<p>Le paragraphe 2 de l'article 2.1 du Règlement 81-102 prévoit déjà une dispense de l'application des restrictions en matière de concentration pour les fonds qui suivent un indice. Cette disposition n'est pas modifiée dans le cadre des modifications.</p>
<p>Un des intervenants fait observer que même si la majorité des fonds d'investissement à capital fixe respectent déjà une limite de concentration plus basse, il ne croit pas qu'il soit nécessaire de codifier ce fait et recommande plutôt l'adoption d'une dispense pour les fonds à portefeuille fixe d'application plus large que celle qui est prévue, et qui, essentiellement, s'appliquerait à tout fonds proposé qui adopte une approche en matière de placement qui est « fondée sur des règles » ou une formule.</p>	<p>Nous avons remplacé l'expression définie « FNB à portefeuille fixe » par celle de « fonds d'investissement à portefeuille fixe »; par conséquent, la dispense s'applique désormais également aux FICF qui utilisent une structure semblable. Nous faisons également remarquer que la dispense applicable aux fonds qui suivent un indice n'a pas été modifiée. Nous ne sommes pas favorables à l'ajout d'autres exceptions de cette restriction dans le règlement pour le moment.</p>
<p>Un autre intervenant mentionne que certains investisseurs pourraient trouver que les positions plus concentrées des fonds alternatifs sont plus attrayantes que celles des FICF, étant donné qu'ils s'intéressent souvent davantage à la diversité du portefeuille plutôt qu'à celle du fonds lui-même.</p>	<p>Signalons que les restrictions en matière de concentration applicables aux OPC alternatifs auront pour effet de doubler la limite applicable aux OPC classiques.</p>
<p>Selon un intervenant, les ACVM devraient évaluer si les limites de concentration classiques sont appropriées et, plus particulièrement, s'il n'est pas préférable d'obliger les fonds alternatifs à fournir de l'information en temps opportun dans leurs stratégies de placement et leur rapport de gestion plutôt que de leur imposer un plafond fixe. Cet intervenant ajoute que si un plafond fixe est imposé, une période de transition raisonnable devrait être allouée aux fonds existants et ceux-ci devraient pouvoir bénéficier aisément d'une</p>	<p>Nous n'imposons aucun plafond fixe à la limite de concentration. La limite de 20 % sera un critère applicable au « moment de l'acquisition », à l'instar de la restriction applicable aux OPC classiques.</p>

<p>dispense.</p> <p>Un autre intervenant recommande d'harmoniser les règles des ACVM avec les règles applicables aux OPCVM européens, qui permettent des limites de concentration plus élevées pour les placements dans des actifs d'État/supranationaux ou dans d'autres actifs semblables. Selon cet intervenant, cette limite s'applique également à l'exposition à la valeur du marché de dérivés de gré à gré, et il considère que la limite de concentration devrait s'appliquer en tout temps et non seulement au moment de l'acquisition, et que l'exposition devrait être réduite en cas de dépassement, même passif.</p> <p>Un intervenant mentionne que le risque de concentration, considéré isolément, n'est pas informatif et peut simplifier exagérément le risque lié aux catégories d'actifs supplémentaires prévues dans le cadre de la proposition. Par conséquent, il n'est pas d'accord que la limite de concentration pour les fonds alternatifs soit haussée; il propose plutôt de limiter à au plus 50 % la valeur liquidative d'un fonds pouvant être investie dans des titres qui, individuellement, dépassent 10 % de la valeur liquidative du fonds. Cet intervenant n'est également pas en faveur de l'imposition d'un plafond fixe étant donné que cette mesure pourrait entraîner des ventes forcées dans des conditions difficiles.</p> <p>Un autre intervenant considère que les limites relatives au contrôle</p>	<p>Le paragraphe 2 de l'article 2.1 du Règlement 81-102 prévoit déjà une dispense de l'application des restrictions en matière de concentration pour les placements dans des « titres d'État », qui sont généralement définis comme étant des titres émis par le gouvernement du Canada, le gouvernement d'une province ou d'un territoire, ou le gouvernement des États-Unis. L'Instruction générale relative au Règlement 81-102 fait également état de la volonté des ACVM d'accorder une dispense afin de permettre une limite de concentration plus élevée pour les placements dans certains titres émis par des États étrangers ou des organismes supranationaux satisfaisant à certains critères minimums de notation. Cette dispense a été accordée à de nombreuses reprises par le passé. Nous faisons également remarquer que les limites de concentration énoncées à l'article 2.1 du Règlement 81-102 prévoient un critère de transparence à l'égard des dérivés ou des fonds sous-jacents détenus par un fonds. Ces dispositions demeurent inchangées aux termes des modifications.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. L'approche relative à la limite de concentration pour les OPC alternatifs et les FICF se veut conforme à l'approche adoptée pour les autres OPC aux termes du Règlement 81-102, qui consiste en limites applicables « au moment de l'acquisition » sans plafond fixe.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous ne sommes pas</p>
---	---

devraient également être haussées, à l'instar des limites de concentration. Il mentionne que cette approche n'est pas incompatible, d'un point de vue pratique, avec le fait que plusieurs fonds d'un même gestionnaire détiennent des participations importantes dans un même émetteur.	d'accord que le fait d'autoriser les OPC à détenir une proportion supérieure des titres d'un émetteur est comparable au fait de permettre qu'une plus grande partie du portefeuille d'un fonds soit investie dans un émetteur. Il convient de rappeler que le but des restrictions en matière de contrôle qui figurent à l'article 2.2 est en partie d'éviter les conflits avec la législation sur les offres publiques d'achat.
4. Nous ne proposons pas de hausser les limites des placements dans les actifs non liquides pour les fonds alternatifs. Certaines stratégies couramment utilisées par ces fonds nécessiteraient-elles un seuil de placement plus élevé? Veuillez donner des précisions.	
<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p>Plusieurs intervenants proposent que nous haussions la limite pour qu'elle s'établisse à 15 % de la valeur liquidative au moment de l'acquisition et que nous imposions un plafond fixe de 20 %.</p> <p>Ces intervenants nous recommandent également de modifier la définition de l'expression « actif non liquide » dans le cadre de cette hausse de limite. Selon ces intervenants, la définition devrait prévoir expressément les opérations de gré à gré sans faire mention d'un « marché » ou de « cours établis par cotations publiques », ou nous devrions adopter une approche semblable à celle de la SEC aux États-Unis, selon laquelle la définition est liée à la rapidité avec laquelle on peut disposer d'un actif à sa valeur marchande.</p> <p>Selon un autre intervenant, nous devrions hausser la limite de sorte qu'elle corresponde à la limite proposée pour les FICF. Cet</p>	<p>Aucune modification n'a été apportée. Les modifications ont pour but d'ouvrir des possibilités de stratégies alternatives pour les fonds qui conserveront sur les plans de la structure et de la liquidité des caractéristiques similaires à celles des OPC classiques. Par conséquent, nous préconisons, pour les OPC alternatifs, les mêmes limites pour les placements dans des actifs non liquides que celles qui s'appliquent aux autres OPC.</p> <p>Comme nous l'avons mentionné précédemment, une telle modification de la définition d'« actifs non liquides » déborde le cadre du projet.</p> <p>Aucune modification n'a été apportée. Comme il a été mentionné précédemment, nous prévoyons que les OPC alternatifs auront une</p>

<p>intervenants fait valoir que les fonds alternatifs visent à offrir plus de latitude afin de permettre la mise en œuvre de stratégies différentes de celles des OPC, et que l'imposition d'une limite plus élevée pour les placements dans des actifs non liquides permettrait d'offrir une telle latitude.</p>	<p>structure similaire à celle des autres OPC et aurait vraisemblablement des politiques de rachat similaires. La limite plus élevée pour les placements dans des actifs non liquides applicable aux FICF constitue une reconnaissance des différences existant entre les FICF et les OPC sur le plan de la structure et des moyens mis en œuvre afin d'assurer la liquidité pour les porteurs de titres des FICF. Les FICF prévoient généralement des droits de rachat limités (le cas échéant) et leurs titres sont principalement négociés en bourse. Par conséquent, nous estimons que ces fonds peuvent s'adapter à une limite plus élevée quant aux actifs non liquides que celle qui est imposée aux OPC.</p>
<p>Certains intervenants mentionnent les investissements dans des titres d'émetteurs en difficulté, des prêts, des biens immobiliers et des prêts hypothécaires non garantis, ainsi que des stratégies d'arbitrage à titre d'exemples de stratégies dans le cadre desquelles une limite plus élevée pour les placements dans des actifs non liquides pourrait être plus appropriée, étant donné que l'objectif est de récupérer la prime associée à un placement dans des actifs non liquides</p>	<p>Voir ci-dessus notre réponse au sujet des fonds faisant appel public à l'épargne qui investissent dans ces types d'actifs.</p>
<p>D'autres intervenants nous recommandent d'envisager la possibilité de permettre aux fonds alternatifs d'investir une partie de leur actif dans des fonds en gestion commune, ce qui offrirait un meilleur accès à des stratégies alternatives moins liquides sans toutefois qu'il y ait un risque plus élevé que les investisseurs individuels bénéficient d'un accès quelconque à ces types de placements.</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Les restrictions proposées à l'égard des placements dans des fonds sous-jacents prévues par le Règlement 81-102 qui s'appliquent aux OPC alternatifs sont conçues en partie dans le but de limiter la capacité d'un fonds d'investir indirectement dans des actifs ou d'avoir accès à des stratégies dans lesquelles ils ne peuvent investir directement. Les fonds en gestion commune ne sont pas assujettis aux restrictions en matière de placement prévues par le Règlement 81-102; par conséquent, le fait de permettre aux OPC alternatifs d'investir dans des fonds en gestion commune serait incompatible avec l'esprit des dispositions relatives aux fonds de fonds.</p>

<p>Un autre intervenant convient qu'il n'y a pas lieu d'imposer aux fonds alternatifs une limite plus élevée pour les placements dans des actifs non liquides, étant donné qu'il n'y a aucune raison de croire que les besoins de liquidité des fonds alternatifs sont différents de ceux d'autres OPC. Cet intervenant ajoute que les limites sont nécessaires pour les produits qui offrent une liquidité quotidienne.</p>	<p>Nous sommes d'accord et remercions l'intervenant de son appui.</p>
<p>5. Devrions-nous tenir compte de la fréquence à laquelle un fonds alternatif accepte des rachats pour fixer une limite appropriée pour les placements dans les actifs non liquides? Dans l'affirmative, veuillez donner des précisions. Nous aimerions également savoir si nous devrions envisager la mise en œuvre de mesures particulières visant à réduire le risque de liquidité dans ces cas.</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Commentaires</u></p>	<p style="text-align: center;"><u>Réponses</u></p>
<p>La plupart des intervenants conviennent que nous devrions tenir compte de la fréquence des rachats pour fixer une limite pour les placements dans des actifs non liquides aux fonds alternatifs et notamment, fixer une limite plus élevée aux fonds qui effectuent des rachats moins fréquemment, et une limite moins élevée aux fonds qui effectuent des rachats plus fréquemment.</p> <p>Un des intervenants ajoute que les fonds alternatifs devraient pouvoir appliquer des stratégies prévoyant une plus grande proportion de placements dans des actifs non liquides si le gestionnaire a adopté des politiques et des procédures permettant de gérer le risque de liquidité et que cette information est fournie aux investisseurs. Cet intervenant nous recommande également de faire preuve de plus de latitude et d'accorder des délais de préavis</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous en sommes venus à la conclusion qu'il serait trop complexe et peu pratique d'établir des restrictions relatives aux actifs non liquides de cette manière par voie réglementaire. Il existe sans doute de meilleures façons d'adopter une approche souple comme celle-ci, en fonction des particularités du fonds ou de la stratégie en question. Conformément à leur obligation de diligence à l'égard des fonds d'investissement, les gestionnaires devraient également examiner leurs besoins de liquidités.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous sommes d'avis qu'il est approprié d'imposer aux OPC alternatifs une limite prescrite pour les placements dans des actifs non liquides étant donné qu'ils sont censés constituer des placements liquides susceptibles de faire l'objet de rachats réguliers. De plus, nous remarquons que cette approche est conforme à celle qui est adoptée dans d'autres pays à l'égard des OPC faisant appel public à</p>

<p>plus longs afin d'effectuer des retraits ou afin de permettre aux gestionnaires de suspendre les demandes de rachats.</p>	<p>l'épargne. La partie 10 du Règlement 81-102 comprend des dispositions permettant la suspension des rachats dans certaines circonstances, et les modifications comprendront des dispositions propres aux OPC alternatifs qui permettront d'assouplir encore un peu plus les politiques en matière de rachats. Néanmoins, nous encourageons les gestionnaires à élaborer des politiques et des procédures pour gérer les risques de liquidité à l'intérieur de ce cadre réglementaire.</p>
<p>Un intervenant laisse entendre que seuls les fonds qui utilisent des stratégies « alternatives liquides » pourront vraisemblablement appliquer de manière sécuritaire les restrictions prévues par les modifications. Cet intervenant craint qu'une limite pour les placements dans des actifs non liquides plus élevée rattachée à des droits de rachats moins fréquents ne favorise l'utilisation de stratégies moins liquides, ce qui serait susceptible d'entraîner d'autres problèmes imprévus concernant l'analyse comparative des rendements et avoir une incidence sur l'information à présenter et l'utilisation de l'écart-type comme méthode de classification du risque et possiblement aux termes de la <i>Loi de l'impôt sur le revenu</i>, qui oblige les OPC à offrir les rachats sur demande. Cet intervenant nous recommande d'utiliser une seule définition de l'expression « rachats sur demande » pour tous les types d'OPC.</p>	<p>Nous sommes d'accord que l'imposition d'une seule limite pour les placements dans des actifs non liquides à tous les OPC alternatifs est l'approche à privilégier dans ce cas-ci, et que cette approche est conforme avec la manière dont cette limite est appliquée aux autres types de fonds d'investissement. Nous ne prescrivons pas de fréquence de rachats particulière pour les OPC, mais soulignons que la partie 10 du Règlement 81-102 prévoit des obligations quant au moment où un fonds doit payer le produit du rachat après réception d'une demande de rachat.</p>
<p>Un autre intervenant recommande que la limite pour les placements dans des actifs non liquides soit fixée en fonction du type d'actif, la limite plus élevée proposée de 20 % de la valeur liquidative assortie d'un plafond fixe de 25 % s'appliquant aux placements dans des titres non liquides cotés, et en fonction des limites actuellement prévues pour les placements dans des titres non liquides non cotés ou des titres de négociation restreinte.</p>	<p>Comme nous l'avons indiqué dans nos réponses ci-dessus, nous considérons qu'il serait trop complexe et peu pratique de tenter de fixer une limite pour les placements dans des actifs non liquides qui varie en fonction du type d'actif. Il existe sans doute d'autres manières faisant appel à des restrictions propres au fonds ou à la stratégie en particulier, par exemple une demande de dispense.</p>

6. Nous proposons d'imposer un plafond au montant des actifs non liquides détenus par un fonds d'investissement à capital fixe correspondant à 20 % de sa valeur liquidative au moment de l'achat, et un plafond fixe de 25 % de sa valeur liquidative. Cette limite est-elle appropriée pour la plupart des fonds d'investissement à capital fixe? Nous aimerions surtout savoir si certains types ou certaines catégories de fonds d'investissement à capital fixe, ou certaines stratégies qu'ils utilisent, pourraient être particulièrement touchés par la restriction proposée, et connaître la limite ou les dispositions régissant les placements dans des actifs non liquides qui seraient plus appropriées dans ces circonstances. Nous souhaitons particulièrement recevoir des commentaires sur les fonds d'investissement à capital fixe qui peuvent avoir, en raison de leur constitution ou de leur structure, une proportion importante d'actifs non liquides, comme les « fonds de travailleurs ou de capital de risque » (au sens du Règlement 81-106) ou les « entités gestionnaires de placements hypothécaires » (au sens de l'Avis 31-323 du personnel des ACVM, *Indications sur les obligations d'inscription des entités de placement hypothécaire*).

<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Plusieurs intervenants considèrent qu'il est préférable de laisser le gestionnaire, le promoteur du fonds et les souscripteurs d'un FICF déterminer la limite appropriée pour les placements dans des actifs non liquides en fonction des besoins de liquidité du fonds, et que cette limite ne devrait pas être prescrite dans le Règlement 81-102.	Nous n'avons pas apporté cette modification. La plupart, voire la totalité, des FICF offrent maintenant au moins un type de droits de rachat et, dans certains cas, des droits de rachat multiples par année. Par conséquent, l'imposition d'une limite pour les placements dans des actifs non liquides est justifiée, tout comme dans le cas des OPC. Comme nous l'avons mentionné précédemment, la limite plus élevée imposée aux OPC constitue une reconnaissance du modèle d'affaires distinct des FICF, et des moyens mis en œuvre par ces fonds pour offrir de la liquidité aux investisseurs.
Selon un autre intervenant, la limite pour les placements dans des actifs non liquides applicables aux FICF devrait être plus élevée que celle qui est proposée.	Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous considérons que la limite est appropriée pour les produits destinés aux investisseurs individuels et faisons remarquer que de nombreux FICF sur le marché respectent de leur propre chef des limites pour les placements dans des actifs non liquides.
Un des intervenants craint que cette limite n'ait une incidence sur les fonds d'actions accréditives étant donné que ces titres sont habituellement assujettis à une période de détention initiale, ce qui les rend non liquides tant que cette période de détention n'est pas	Nous avons décidé de ne pas modifier la limite pour les placements dans des actifs non liquides pour les FICF qui était prévue dans les projets de modifications. Nous reconnaissons que cette décision pourrait avoir une incidence sur certaines stratégies, mais nous

<p>écoulée.</p> <p>Certains intervenants craignent également l'incidence de cette limite sur les fonds de travailleurs ou de capital de risque. Un intervenant fait valoir que bon nombre de ces fonds sont dispensés de l'application des restrictions en matière de placement prévues par le Règlement 81-102 et il aimerait être certain que les projets de modifications n'auront pas d'incidence sur ces dispenses, notamment sur le plan de la concentration et des placements dans des actifs non liquides, et que, à tout le moins, ces fonds bénéficieront de droits acquis et ne seront pas visés par les projets de modifications.</p>	<p>avons conclu que l'imposition d'une seule limite pour les placements dans des actifs non liquides pour les FICF constitue l'approche la plus pratique du point de vue de la réglementation, et qu'elle est conforme à notre approche des autres restrictions en matière de placement prévues dans le Règlement 81-102. Il existe sans doute d'autres façons d'aborder ce genre de préoccupations propres aux fonds ou aux stratégies, notamment la demande de dispense.</p> <p>Ces produits sont déjà dispensés de l'application de plusieurs des restrictions en matière de placement prévues par le Règlement 81-102, soit en vertu de ce règlement même, soit aux termes de la législation qui les régit. Nous n'apportons aucune modification à ces dispenses, et ne prévoyons donc pas que les modifications réglementaires auront une incidence sur ces fonds.</p>
<p>7. Bien que les fonds d'investissement à capital fixe comportent généralement des caractéristiques permettant le rachat de titres à la valeur liquidative une fois par année, une limite différente sur les actifs non liquides devrait-elle s'appliquer lorsque le fonds d'investissement à capital fixe ne permet pas de tel rachat?</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Commentaires</u></p>	<p style="text-align: center;"><u>Réponses</u></p>
<p>Selon plusieurs intervenants, les FICF ou les fonds alternatifs qui comportent des droits de rachat limités ou qui n'en comportent aucun ne devraient pas se voir imposer une limite pour les placements dans des actifs non liquides, étant donné que la liquidité n'est pas pertinente pour ces types de fonds; par conséquent, ils devraient pouvoir gérer leurs propres besoins de</p>	<p>Nous estimons que ce n'est pas le cas. Comme nous le mentionnons ci-dessus, nous nous attendons à ce qu'aux termes du présent projet, les OPC alternatifs possèdent des caractéristiques sur le plan de la liquidité similaires à celles des autres OPC et qu'ils effectuent des rachats réguliers en fonction de la valeur liquidative, à l'instar des autres OPC destinés aux investisseurs individuels. Cette approche</p>

<p>liquidité.</p> <p>Un de ces intervenants ajoute que si l'imposition d'une limite est jugée nécessaire dans de telles circonstances, il recommande une limite correspondant à 25 % de la valeur liquidative, applicable au cours des six mois qui précèdent la date de résiliation prévue du FICF.</p> <p>Un autre intervenant n'est pas d'accord avec le fait de permettre une limite plus élevée pour les placements dans des actifs non liquides dans de telles circonstances étant donné que cela pourrait, par inadvertance, encourager ou entraîner l'offre d'autres produits qui ne comportent pas de caractéristiques permettant le rachat, ce qui ne serait pas approprié pour les investisseurs individuels.</p>	<p>est conforme au mode de gestion de la liquidité des fonds qui a cours dans de nombreux territoires. En outre, nous croyons que, étant donné que la plupart des fonds à capital fixe offrent également certains droits de rachat, une restriction générale relative aux placements dans des actifs non liquides est appropriée, dans la mesure où elle tient compte des différences structurelles entre ces produits. Nous reconnaissons qu'il existe sans doute d'autres moyens que la voie réglementaire pour aborder les questions propres à des fonds ou des stratégies en particulier, notamment la demande de dispense, et que ces solutions peuvent dans certains cas se révéler plus appropriées.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous considérons qu'il est peu pratique d'établir des restrictions relatives aux actifs non liquides de cette manière par voie réglementaire.</p> <p>Nous remercions l'intervenant de ce commentaire. Nous ne modifions pas les limites proposées pour les FICF concernant les placements dans les actifs non liquides.</p>
<p>8. Les fonds alternatifs et les fonds d'investissement à capital fixe devraient-ils pouvoir contracter des emprunts auprès d'entités autres que celles correspondant à la définition de l'expression « dépositaire d'actif gardé au Canada »? Cette obligation limiterait-elle indûment l'accès à l'emprunt pour les fonds d'investissement? Dans l'affirmative, en expliquer la raison.</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Commentaires</u></p>	<p style="text-align: center;"><u>Réponses</u></p>
<p>La grande majorité des intervenants s'entendent sur le fait que les</p>	<p>Nous avons élargi l'éventail des prêteurs autorisés afin d'y inclure</p>

<p>fonds devraient pouvoir contracter des emprunts auprès d'un plus grand éventail d'entités que celles qui sont prévues dans les projets de modifications.</p>	<p>également les entités qui seraient considérées comme des sous-dépositaires étrangers au sens de l'article 6.3 du Règlement 81-102, notamment les banques étrangères, les sociétés de fiducie et certains membres du même groupe que ces entités.</p>
<p>Certains de ces intervenants nous recommandent d'élargir l'éventail des prêteurs canadiens jugés acceptables et d'y inclure également les courtiers en placement autres que des banques qui sont membres de l'OCRCVM; ils font valoir que cette approche est semblable à celle qui a été adoptée à l'égard de la définition de « dépositaire canadien » dans les modifications récentes (alors) proposées au Règlement 31-103.</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Les modifications relatives à la garde apportées au Règlement 31-103 excluent expressément les fonds soumis au Règlement 81-102 afin de refléter les différences entre les fonds placés sur le marché dispensé et ceux qui sont placés sur le marché de l'investissement individuel. Toutefois, comme nous le mentionnons ci-dessus, nous avons élargi l'éventail des prêteurs autorisés pour les besoins des dispositions relatives aux emprunts prévues au paragraphe 2 de l'article 2.6.</p>
<p>Nombre de ces intervenants recommandent également aux ACVM d'envisager la possibilité de permettre aux fonds de contracter des emprunts auprès d'entités qui sont visées par la définition de sous-dépositaire d'actif gardé à l'extérieur du Canada, prévue à l'article 6.3 du Règlement 81-102.</p>	<p>Nous avons apporté cette modification. Veuillez vous reporter à notre réponse ci-dessus.</p>
<p>Selon ces intervenants, les ACVM devraient également permettre que des emprunts soient contractés auprès de maisons de courtage de premier ordre étrangères pourvu que ces entités fassent l'objet d'une surveillance prudentielle ou d'une autre forme de surveillance par les organismes de réglementation dans leur propre pays.</p>	<p>Veuillez vous reporter à notre réponse ci-dessus. Les modifications apportées à cette disposition permettraient aux maisons de courtage de premier ordre étrangères d'agir en qualité de prêteurs sous réserve de certaines conditions.</p>
<p>Un des intervenants souligne que le fait de permettre aux fonds de contracter des emprunts auprès de prêteurs étrangers permettrait des gains d'efficience au chapitre des emprunts en devises.</p>	<p>Nous avons apporté cette modification. Veuillez vous reporter à notre réponse ci-dessus.</p>
<p>Plusieurs intervenants font également des propositions dans</p>	<p>Veuillez vous reporter à notre réponse ci-dessus concernant les</p>

<p>les modifications récentes proposées au Règlement 31-103. Ces intervenants craignent que si cette modification n'est pas apportée, nombre de courtiers qui agissent en tant que maisons de courtage de premier ordre ne puissent agir en qualité de prêteurs auprès des fonds aux termes des projets de modifications.</p>	
<p>Selon un intervenant, nous devrions également envisager la possibilité de permettre les emprunts entre fonds, comme c'est le cas aux États-Unis et dans d'autres pays.</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Il est actuellement interdit aux fonds d'investissement de prêter des fonds aux termes du Règlement 81-102 et nous ne prévoyons pas apporter de modification à cette restriction à l'égard des OPC alternatifs.</p>
<p>Un autre intervenant est d'avis qu'il n'est pas nécessaire de modifier les propositions afin d'élargir l'éventail des prêteurs autorisés pour les fonds alternatifs ou les FICF au-delà de celui qui est proposé.</p>	<p>Nous croyons que la modification proposée permettra aux fonds de contracter des emprunts auprès d'un plus large éventail de prêteurs potentiels, ce qui permettra aux fonds de profiter de prix plus concurrentiels sans augmenter les risques auxquels ils seront exposés. Ces fonds ne pourront contracter des emprunts qu'auprès d'entités (ou de certains membres du même groupe que ces entités) qui ont compétence pour agir en qualité de dépositaire ou de sous-dépositaire d'un fonds aux termes du Règlement 81-102.</p>
<p>9. Certains types de fonds ou certaines stratégies utilisées par les fonds marché à terme ou les fonds d'investissement à capital fixe seront-ils particulièrement touchés par la limite de l'effet de levier proposée de 3 fois la valeur liquidative? Veuillez donner des précisions.</p>	
<p><u>Commentaires</u></p>	<p><u>Réponse</u></p>
<p>Certains intervenants font remarquer que les restrictions actuelles applicables aux fonds marché à terme et aux FICF n'établissent pas de limite de l'effet de levier découlant de l'utilisation de dérivés. Les modifications pourraient avoir une incidence sur certains fonds marché à terme et certains FICF sur le marché.</p>	<p>Nous reconnaissons que la limite de l'effet de levier pourrait avoir une incidence sur certaines stratégies que les fonds existants utilisent actuellement. Toutefois, compte tenu de la latitude en matière de placement conférée par les modifications, notamment la capacité de contracter des emprunts et la plus grande latitude pour les ventes à découvert, nous croyons qu'il convient de limiter l'effet</p>

<p>Certains intervenants affirment qu'en ce qui concerne les fonds à rendement absolu ou les fonds à revenu fixe ou fondés sur le crédit, la limite de l'effet de levier proposée sera insuffisante, surtout si ces fonds utilisent plusieurs instruments de couverture, à moins qu'il ne soit permis d'exclure certaines opérations de couverture du calcul de l'effet de levier.</p> <p>Les stratégies neutres par rapport au marché sont un autre type de stratégies qui, selon un intervenant, seraient touchées défavorablement par la limite de l'effet de levier total proposée, de même que par les limites de la vente à découvert.</p> <p>On nous indique qu'en raison des restrictions proposées relatives à l'effet de levier, il serait difficile d'offrir des produits ayant recours à des stratégies macro mondiales, des stratégies sur contrats à terme gérés et de nombreuses stratégies axées sur la parité des risques et sur les obligations sans restrictions. On fait observer par ailleurs qu'en raison des restrictions actuelles relatives aux dérivés prévues par le Règlement 81-102, les investisseurs individuels canadiens ont déjà beaucoup moins accès à ces types de produits de gestion des risques que les investisseurs d'autres pays.</p>	<p>de levier pouvant être obtenu au moyen de dérivés visés.</p> <p>Nous avons toutefois modifié la méthode de calcul de l'effet de levier pour permettre de déduire la valeur des opérations sur dérivés visés effectuées dans un but de couverture du plafond général relatif à l'effet de levier, ce qui devrait se traduire par une plus grande latitude. Par ailleurs, nous avons inclus dans les modifications réglementaires des dispositions offrant aux FICF actuels la protection des droits acquis.</p> <p>Nous modifions la méthode de calcul de l'effet de levier pour permettre de déduire la valeur des opérations de couverture du montant notionnel brut de l'exposition aux termes de l'article 2.9.1.</p> <p>Veillez vous reporter à la réponse ci-dessus concernant les modifications apportées à la méthode de calcul de l'effet de levier. Veuillez également vous reporter à nos réponses précédentes concernant l'approche que nous privilégions à l'égard de telles stratégies particulières, ainsi qu'à nos réponses précédentes aux commentaires sur les fonds neutres par rapport au marché.</p> <p>Veillez vous reporter à nos réponses ci-dessus concernant les modifications apportées à la méthode de calcul de l'effet de levier.</p>
---	---

<p>Des intervenants affirment également que la limite proposée est trop basse, qu'elle restreindra la capacité des fonds alternatifs d'atteindre leurs objectifs par l'utilisation de dérivés, et qu'elle pourrait avoir comme conséquence non voulue d'inciter les fonds alternatifs à utiliser davantage les stratégies acheteur uniquement, qui sont de plus en plus sensibles à la volatilité du marché. Ces intervenants ne sont pas convaincus que l'utilisation de dérivés pour obtenir une exposition aux actifs augmente les risques d'un fonds, puisque les dérivés peuvent présenter des caractéristiques de risque et de rendement semblables à celles de l'actif sous-jacent et qu'avec des contrôles de risques adéquats, les dérivés peuvent procurer certains avantages au fonds. Selon ces intervenants, au lieu d'imposer une limite unique de l'effet de levier, les ACVM devraient songer à une approche plus large et permettre aux fonds de communiquer l'information sur les risques en indiquant la valeur à risque (la VAR), ce qui est similaire à l'approche utilisée dans le régime des OPCVM européen, afin d'offrir une plus grande marge de manœuvre. Les intervenants conviennent qu'il est utile de communiquer l'information sur l'exposition notionnelle, et ils recommandent donc que les fonds soient tenus de l'indiquer en sus de la VAR et qu'ils ne puissent dépasser ce niveau. Cela donnerait une image plus complète de l'exposition et du risque d'un fonds tout en laissant aux fonds alternatifs une plus grande latitude dans la mise en œuvre de stratégies.</p>	<p>Nous reconnaissons que la VAR est l'une des méthodes de mesure du risque de l'effet de levier permises par le régime des OPCVM. Toutefois, la méthode de calcul de l'effet de levier prévue à l'article 2.9.1 n'est pas conçue strictement comme une méthode de mesure du risque de l'effet de levier; elle se veut plutôt une mesure uniforme du risque financier pour garantir le respect d'une limite réglementaire. Par conséquent, nous avons conclu qu'il était plus approprié de recourir à une méthode qui utilise des chiffres définis et laisse moins de place aux éléments subjectifs afin de favoriser la comparabilité des fonds et de mesurer la conformité aux plafonds réglementaires. Nous soulignons également que cette approche est conforme à l'approche davantage prescriptive des autres restrictions en matière de placement adoptée dans le Règlement 81-102.</p>
<p>Un autre intervenant n'est pas en faveur d'une approche universelle de mesure de l'effet de levier et indique qu'un fonds qui utilise l'effet de levier ne présente pas nécessairement un risque supérieur à celui que présente un fonds qui n'y a pas recours. Il ajoute que les limites de l'effet de levier proposées pourraient être insuffisantes pour certaines stratégies utilisées par les fonds alternatifs. Cet intervenant recommande enfin d'imposer une limite de l'effet de levier global plus élevée afin de tenir compte de la plupart des</p>	<p>Comme nous l'avons déjà souligné, nous ne croyons pas qu'une approche personnalisée du calcul et de la mesure de l'effet de levier soit appropriée pour introduire ces concepts sur le marché de la vente aux investisseurs individuels. Nous avons apporté à la méthode de calcul de l'effet de levier des modifications qui devraient offrir une plus grande latitude, mais nous reconnaissons qu'elle ne conviendra pas à l'ensemble des stratégies alternatives.</p>

<p>stratégies utilisées par les fonds alternatifs, et de prévoir l'obligation d'indiquer le montant maximal dans l'aperçu du fonds.</p> <p>Un autre intervenant affirme que les FICF ne devraient pas être assujettis aux mêmes limites de l'effet de levier que celles visant les fonds alternatifs, car cela inciterait les gestionnaires de FICF à cesser de lancer de nouveaux placements. Plus particulièrement, il estime que les FICF ne devraient être assujettis à aucun type de limite d'emprunt ou d'effet de levier et qu'il faudrait laisser aux intermédiaires du marché le soin d'établir ces paramètres. Sinon, il recommande de hausser la limite actuellement proposée (p. ex. limite de l'effet de levier de 4 fois la valeur liquidative, limite de 150 % de l'emprunt et de la vente à découvert) et de permettre de réduire la valeur de l'effet de levier par des opérations de couverture ou de compensation, ainsi que d'autoriser les FICF à établir leur propre méthode de mesure de l'exposition et d'exiger la communication d'information sur celle-ci.</p>	<p>Nous ne sommes pas d'accord avec l'idée que les FICF devraient nécessairement avoir le droit de bénéficier d'une limite de l'effet de levier plus élevée que celle imposée aux OPC alternatifs et n'avons pas apporté cette modification. Les restrictions en matière de placement interreliées sont fondées en partie sur ce point de vue. En outre, nous croyons que les modifications apportées à la méthode de calcul de l'effet de levier conviendront à davantage de stratégies, ce qui pourrait répondre à certaines des préoccupations soulevées ici par l'intervenant. Nous reconnaissons que les modifications ne constitueront pas une solution pour l'ensemble des stratégies « alternatives ».</p>
<p>10. La méthode proposée pour calculer l'effet de levier total prévoit la détermination du montant notionnel global des positions sur dérivés visés du fonds. Devrions-nous envisager de permettre à un fonds d'inclure des opérations de compensation ou de couverture afin de réduire son exposition à l'effet de levier découlant du calcul? Devrions-nous exclure certains types de dérivés visés qui ne contribuent généralement pas à créer un effet de levier? Dans l'affirmative, la définition actuelle de l'expression « couverture » décrit-elle adéquatement les types d'opérations qui peuvent raisonnablement être considérées comme réduisant l'exposition nette d'un fonds à l'effet de levier?</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Commentaires</u></p>	<p style="text-align: center;"><u>Réponse</u></p>
<p>Plusieurs intervenants nous demandent de supprimer la limite de l'effet de levier proposée de 3 fois la valeur liquidative et de la remplacer par l'obligation d'indiquer l'effet de levier maximal prévu du fonds et la méthode de mesure de l'effet de levier devant être utilisée par le gestionnaire. Ils font remarquer qu'il existe des méthodes généralement reconnues pour déterminer l'exposition au</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Les modifications réglementaires envisagent d'élargir les possibilités d'utilisation de l'effet de levier par les OPC alternatifs (au moyen d'emprunts de fonds et de ventes à découvert), et nous estimons qu'il est équitable d'imposer une limite de l'effet de levier global afin de limiter les risques pour les fonds, et que cette approche est appropriée dans le</p>

<p>risque notionnel découlant d'une opération sur dérivés.</p> <p>La plupart des intervenants appuient l'idée que les fonds devraient être autorisés à soustraire, dans le calcul de l'effet de levier total, la valeur des opérations sur dérivés et des autres opérations (comme les ventes à découvert) utilisées dans un but de couverture, notamment les couvertures de change ainsi que les couvertures de l'exposition au risque de taux d'intérêt et au risque de crédit lié à un emprunteur particulier, ou à ne pas en tenir compte. L'objectif consiste à permettre de soustraire la valeur des opérations qui réduisent le risque ou qui ne créent pas d'effet de levier supplémentaire.</p> <p>Un intervenant nous recommande également d'exclure du calcul le montant notionnel des ventes à découvert réalisées dans un but de couverture et d'ajuster le calcul pour tenir compte des positions lorsque l'obligation de livraison immédiate du fonds est liée aux primes versées plutôt qu'à la livraison de la totalité du montant notionnel. Ceci a pour but d'exclure les opérations qui ne contribuent pas à l'effet de levier d'un fonds et donc de ne pas dissuader les fonds alternatifs d'y avoir recours.</p> <p>Certains intervenants nous suggèrent également d'envisager d'établir l'effet de levier maximal à plus de 3 fois la valeur liquidative. L'un d'entre eux mentionne qu'il existe actuellement</p>	<p>cas de produits destinés aux investisseurs individuels.</p> <p>Nous soulignons que ces modifications n'auront aucune incidence sur les fonds spéculatifs ou d'autres OPC qui ne sont pas des émetteurs assujettis et dont les titres ne sont vendus que sous le régime de dispenses de prospectus, étant donné que ces fonds ne sont pas assujettis au Règlement 81-102.</p> <p>La méthode de calcul de l'effet de levier a été modifiée pour prendre en compte les opérations sur dérivés visés qui sont effectuées dans un but de couverture. Veuillez vous reporter à nos réponses précédentes à ce sujet.</p> <p>Veuillez vous reporter à nos réponses ci-dessus concernant les modifications apportées à la méthode de calcul de l'effet de levier.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Veuillez vous reporter à notre réponse ci-dessus concernant les modifications apportées à la méthode de calcul de l'effet de levier.</p>
---	--

<p>sur le marché des fonds dont l'effet de levier global est de 4 fois la valeur liquidative sans que leur volatilité à long terme soit considérablement augmentée.</p> <p>Un autre intervenant appuie par ailleurs l'idée de permettre aux fonds d'utiliser des méthodes de calcul répondant aux « normes du secteur » pour calculer l'exposition des fonds alternatifs à l'effet de levier, car cela permettra aux fonds d'appliquer uniformément la même méthode pour calculer l'exposition brute ainsi que leur valeur liquidative.</p> <p>L'intervenant est également en faveur de l'autorisation faite aux fonds de calculer leur exposition après déduction de la valeur des opérations de compensation directe sur dérivés visés dont le type d'instrument, l'actif de référence sous-jacent, la date d'échéance et les conditions importantes sont les mêmes, puisque ces types d'opérations sont conçues pour réduire ou éliminer le risque financier d'un fonds.</p> <p>D'autres intervenants conviennent que les fonds devraient être autorisés à compenser des positions entre instruments dérivés, à la condition que les positions visent le même actif sous-jacent, même si leurs dates d'échéance sont différentes. Ils appuient également expressément l'utilisation de la « méthode de l'engagement », utilisée en Europe, pour déterminer ce qui précède.</p> <p>On nous a également dit que le fait de permettre que la valeur des opérations de compensation et de couverture soit soustraite de la limite de l'effet de levier total offrirait un portrait plus juste de l'exposition au marché ou du risque de marché réel du fonds que si la méthode de calcul de l'exposition notionnelle globale était utilisée.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et faisons remarquer que nous avons inclus dans l'Instruction générale relative au Règlement 81-102 des précisions à cet égard.</p> <p>Comme nous l'avons mentionné dans nos réponses ci-dessus, nous avons modifié les propositions relatives à la méthode de calcul de l'effet de levier pour permettre une certaine compensation au moyen d'opérations de couverture.</p> <p>Veillez vous reporter à nos réponses ci-dessus concernant les modifications apportées à la méthode de calcul de l'effet de levier tenant compte d'opérations de couverture.</p> <p>Veillez vous reporter à nos réponses ci-dessus concernant les modifications apportées à la méthode de calcul de l'effet de levier tenant compte d'opérations de couverture.</p> <p>Veillez vous reporter à nos réponses ci-dessus.</p>
---	---

<p>D'autres intervenants conviennent que le calcul de l'effet de levier ne devrait comprendre que les opérations qui créent véritablement un effet de levier et ne devrait pas tenir compte de celles qui n'en créent pas, comme ce qui est requis des courtiers aux termes de la règle 100.4 de l'OCRCVM.</p> <p>Certains intervenants soulignent que la méthode proposée crée une incohérence entre les OPC et les fonds alternatifs étant donné que les OPC ne sont essentiellement assujettis à aucune limite d'utilisation de dérivés dans un but de couverture, mais que, en raison de la limite et de la méthode proposées de l'effet de levier, les fonds alternatifs seraient restreints dans l'utilisation d'opérations de couverture. Ils ajoutent que si la méthode proposée était appliquée aux OPC classiques dans la même mesure, ces fonds ne seraient également pas autorisés à utiliser des stratégies de couverture.</p> <p>On nous demande de clarifier les attentes des ACVM concernant l'utilisation des « normes reconnues » pour établir l'exposition notionnelle comme il est énoncé au projet d'article 3.6.3 de l'Instruction générale, notamment en donnant des exemples, afin de corriger toute ambiguïté de ce libellé.</p> <p>Par ailleurs, un autre intervenant n'approuve pas l'utilisation, dans le calcul de l'effet de levier, d'un montant notionnel brut qui ne tient pas compte de la compensation ou de la couverture. Il attire l'attention sur la règle 18f-4 proposée par la SEC et la règle des OPCVM en vigueur en Europe, qui permettent toutes deux de tenir compte d'une certaine compensation dans les calculs effectués aux termes de celle-ci, mais estime que les deux approches sont indûment complexes et trop restrictives. Cet intervenant plaide plutôt en faveur du maintien d'une approche plus fondée sur des principes, qui permet également aux fonds d'exclure de la valeur</p>	<p>Veillez vous reporter à la réponse ci-dessus. Nous croyons que les révisions apportées à la méthode répondront à cette préoccupation.</p> <p>Nous avons modifié le libellé de l'Instruction générale relative au Règlement 81-102 pour clarifier cette question.</p> <p>Veillez vous reporter à nos réponses ci-dessus concernant les modifications apportées à la méthode de calcul de l'effet de levier.</p>
--	---

<p>de l'effet de levier l'exposition découlant des opérations sur dérivés utilisées dans un but de couverture.</p>	
<p>Un autre intervenant indique que, en réponse aux commentaires du secteur, la SEC envisage sérieusement d'apporter des modifications à la règle 18f-4 proposée (qui utilise une méthode similaire). Par ailleurs, il dit craindre que des règles canadiennes trop différentes de celles des États-Unis ou de l'Europe ne nuisent à l'accès aux dérivés par les fonds canadiens, car les contreparties étrangères pourraient considérer peu efficace de faire affaire avec eux, ce qui entraînera une hausse des coûts. Cet intervenant ajoute aussi que le calcul du montant notionnel global ne reflète pas la réalité de l'exposition d'un fonds puisqu'il ne tient pas compte des opérations de couverture. Il indique que ce qui importe, c'est la mesure de l'exposition nette réelle d'un fonds, évaluée au marché, car elle reflète le montant réel à risque pour le fonds. Il est également d'avis que toute préoccupation relative au risque de perte de capital peut être atténuée s'il est fait en sorte que l'exposition nette globale découlant des positions sur dérivés ne dépasse pas 100 % de la valeur liquidative. Selon cet intervenant, si les restrictions relatives à l'exposition à la contrepartie prévues au paragraphe 4 de l'article 2.7 du Règlement 81-102 étaient révisées en ce sens, une limite de l'effet de levier global ne sera pas nécessaire.</p>	<p>Veillez vous reporter à nos réponses ci-dessus concernant les modifications apportées à la méthode de calcul de l'effet de levier. Certes, nous examinons ce qui se fait dans d'autres territoires pour documenter nos décisions en matière de réglementation, mais nous essayons d'établir des règles d'une façon qui tient compte du fait que notre marché est différent.</p>
<p>Cet intervenant ajoute que la définition actuelle du terme « couverture » énoncée dans le Règlement 81-102 est difficile à appliquer dans le cadre de l'approche adoptée par de nombreux OPC canadiens à l'égard des dérivés parce que certaines couvertures, comme les couvertures de taux d'intérêt, ne sont pas simplement des couvertures ayant pour but de créer une corrélation et seraient donc exclues du paragraphe <i>ii</i> de cette définition. Il avance que les paragraphes <i>i</i> et <i>iii</i> de la définition seraient</p>	<p>Nous n'avons pas examiné la possibilité d'apporter des modifications à la définition du terme « couverture », car cela aurait une incidence qui déborde le cadre du projet.</p>

<p>suffisants à ces fins et permettraient de rédiger plus facilement une clause d'exclusion aux fins d'utilisation dans le calcul de la limite de l'effet de levier.</p> <p>Plusieurs intervenants conviennent que la définition actuelle de « couverture » du Règlement 81-102 est suffisante pour décrire les activités qui compensent l'exposition à l'effet de levier.</p> <p>Un autre intervenant recommande d'apporter les modifications particulières indiquées ci-après à l'élément « dérivés » utilisé dans le calcul de l'effet de levier afin d'accorder aux fonds alternatifs une marge de manœuvre suffisante dans l'application de stratégies tout en imposant des limites raisonnables de l'effet de levier :</p> <ul style="list-style-type: none"> • exclure complètement les opérations sur dérivés réalisées dans un but de couverture, ce qui est conforme à l'approche utilisée par les OPC aux termes du Règlement 81-102; • axer le calcul uniquement sur les opérations qui créent réellement une obligation; • tenir compte de la nature des actifs sous-jacents; • permettre aux fonds de conclure une opération de compensation afin de réduire leur exposition plutôt que de les contraindre à liquider des positions. <p>Cet intervenant soutient que si les ACVM ne sont pas réceptives à ces options, elles devraient alors envisager de hausser la limite de l'effet de levier.</p> <p>Un autre intervenant s'est dit préoccupé par la possibilité que les exigences de transparence relatives au calcul de l'effet de levier soient en pratique difficiles à gérer du point de vue de la conformité et qu'elles incitent les gestionnaires à n'investir que dans des fonds sous-jacents faisant partie du même groupe.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leur appui.</p> <p>Veuillez vous reporter à nos réponses ci-dessus concernant les modifications apportées à la méthode de calcul de l'effet de levier.</p> <p>Le but des dispositions sur la transparence est de veiller à ce que les fonds ne puissent pas contourner les restrictions en investissant dans des fonds de fonds. Nous nous attendons à ce que les gestionnaires prennent les mesures appropriées pour avoir accès aux chiffres de tous les fonds sous-jacents dans lesquels ils investissent afin de bien gérer cette situation.</p>
---	---

11. Nous soulignons que la méthode proposée pour calculer l'effet de levier a ses limites, et son applicabilité à différents types d'opérations sur dérivés peut varier. Nous sommes aussi conscients que le montant notionnel ne sert pas nécessairement à mesurer l'exposition potentielle aux risques (par exemple, les swaps de taux d'intérêt, les swaps sur défaillance) ni ne constitue une mesure représentative des pertes potentielles (par exemple, une position vendeur sur un contrat à terme standardisé) découlant d'opérations avec effet de levier. Devrions-nous envisager d'autres méthodes de mesure pouvant mieux tenir compte de la valeur de l'effet de levier ainsi que du risque potentiel qui en découle pour le fonds? Dans l'affirmative, veuillez donner des explications et des précisions sur la façon dont ces méthodes permettraient aux investisseurs de mieux comprendre la valeur de l'effet de levier utilisé.

<u>Commentaires</u>	<u>Réponse</u>
Plusieurs intervenants nous indiquent que différentes mesures de l'effet de levier devraient être autorisées afin de tenir compte de la variabilité des différentes stratégies, et qu'il faudra également communiquer clairement l'information sur ces mesures.	Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous sommes d'avis que le fait d'avoir plusieurs mesures serait source de confusion pour les investisseurs et nuirait à la comparabilité entre les fonds.
Plusieurs autres intervenants se sont prononcés expressément en faveur de l'utilisation du modèle de la VAR applicable aux OPCVM en Europe et estiment que ce modèle adopte une approche plus globale de l'évaluation des risques.	Nous n'avons pas apporté cette modification. Veuillez vous reporter à nos réponses précédentes expliquant notre point de vue sur l'utilisation de la VAR comme méthode de calcul de l'effet de levier pour les OPC alternatifs aux termes du Règlement 81-102.
Certains intervenants pensent que l'approche de la « somme des notionnels » pourrait ne pas être une mesure convenable du risque et se révéler trompeuse. Selon eux, il n'existe pas de méthode unique qui reflète avec précision l'effet de levier dans tous les cas, et ils affirment donc qu'une voie normative unique pénalisera injustement certaines stratégies par rapport à d'autres. Ils appuient l'imposition de limites sur les emprunts et les ventes à découvert mais pas l'imposition d'une limite unique de l'effet de levier, car les risques représentés par les dérivés sont suffisamment distincts pour nécessiter une approche différente. Ces intervenants appuient	Nous croyons que les ajustements que nous avons apportés à la méthode de calcul de l'effet de levier permettront de répondre à certaines préoccupations. Veuillez vous reporter à nos réponses précédentes à ce sujet. Veuillez également vous reporter à nos réponses précédentes expliquant les raisons pour lesquelles nous n'utilisons pas la VAR comme méthode de calcul de l'effet de levier aux termes des modifications.

<p>également le recours au cadre de la VAR qui est utilisé en Europe.</p> <p>En outre, ils proposent qu'en plus de devoir communiquer l'information relative à leur exposition notionnelle, les fonds soient tenus de fournir un exemple pratique de la façon dont chaque instrument dérivé composant le portefeuille est géré. Ils estiment que cette mesure forcera les gestionnaires à investir dans des procédures de contrôle des risques plus pointues et dans la surveillance de la conformité.</p> <p>Un autre intervenant est généralement en faveur de la méthode d'exposition notionnelle proposée pour les emprunts de fonds. En ce qui concerne les dérivés, il propose que la valeur évaluée au marché de l'exposition, plutôt que l'exposition notionnelle globale, soit la mesure utilisée, car elle reflète mieux la réalité du marché de la plupart des opérations sur dérivés.</p> <p>Un intervenant affirme également que l'exposition notionnelle brute pour mesurer l'effet de levier n'est pas utilisée en Europe et cite une étude récente sur les fonds de couverture réalisée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, selon laquelle les mesures de l'effet de levier brut ne représentent pas précisément une somme d'argent ou une valeur à risque. Il ajoute que dans certains cas, une limite de levier financier fixe peut accroître les difficultés d'un fonds en l'obligeant à vendre ou à liquider des positions à des moments inopportuns et ainsi avoir une incidence sur la capacité d'un gestionnaire à gérer les risques dans ces situations.</p> <p>Un autre intervenant se dit généralement satisfait de l'utilisation du montant notionnel pour calculer l'effet de levier.</p>	<p>Nous encourageons les fonds à améliorer comme ils le jugent opportun l'information qu'ils présentent dans les prospectus, dans le respect des diverses exigences stipulées dans les annexes.</p> <p>Veillez vous reporter à nos réponses précédentes concernant les changements apportés à ces dispositions.</p> <p>Veillez vous reporter à nos réponses précédentes expliquant pourquoi nous avons choisi cette méthode de calcul de l'effet de levier plutôt que d'autres, comme la VAR. Veuillez également noter que nous avons modifié la méthode pour permettre la déduction des opérations sur dérivés visés réalisées aux fins de couverture. Les modifications prévoient aussi que les fonds qui dépassent la limite doivent prendre les mesures raisonnables sur le plan commercial pour ramener l'effet de levier sous la limite, ce qui selon nous aidera à réduire au minimum les risques de ventes forcées dans des conditions de marché difficiles.</p> <p>Nous remercions l'intervenant de son appui.</p>
--	---

12. Nous aimerions recevoir des commentaires sur les autres restrictions interreliées en matière de placement et, surtout, sur leur incidence sur les fonds d'investissement à capital fixe. Certaines catégories de fonds d'investissement à capital fixe pourraient-elles être particulièrement touchées par ces restrictions? Dans l'affirmative, veuillez expliquer.

<u>Commentaires</u>	<u>Réponse</u>
<p>Un intervenant craint que le resserrement des restrictions en matière de placement visant les FICF ne donne lieu à des placements beaucoup moins novateurs, compte tenu de leur coût plus élevé et de leurs réseaux de distribution plus limités.</p>	<p>Selon nous, les restrictions en matière de placement proposées sont raisonnables en ce qui concerne les produits destinés aux investisseurs individuels, et elles permettront l'utilisation de diverses stratégies tout en maintenant des limites ou des contrôles sur les stratégies que nous jugeons adaptées aux produits destinés aux investisseurs individuels.</p>
<p>Un autre intervenant se dit d'accord avec ce qui précède, ajoutant que l'emprunt de fonds en particulier ne devrait pas être trop restreint, car il y a peu ou pas de risque de contrepartie. Il ajoute que l'accès aux liquidités est important pour les FICF moins liquides et qu'en raison des normes prudentielles qui leur sont imposées, les banques et les sociétés de fiducie canadiennes peuvent être lentes à réagir à certains moments et la disponibilité des emprunts peut être limitée. Cela pourrait avoir une incidence sur la capacité des FICF de petite taille d'obtenir du financement ou d'en obtenir selon des modalités avantageuses. Il fait valoir qu'il n'y a aucun avantage global à restreindre l'accès des FICF à l'emprunt de fonds.</p>	<p>Les FICF et les OPC alternatifs pourront emprunter des fonds jusqu'à hauteur de 50 % de la valeur liquidative et, comme nous l'avons mentionné ci-dessus, nous avons élargi l'éventail de prêteurs autorisés par rapport à la proposition initiale. Nous sommes d'avis que cette mesure offrira aux FICF un accès suffisant à l'emprunt de fonds.</p>
<p>Un autre intervenant ne croit pas que les FICF devraient être assujettis à des restrictions sur les ventes à découvert. Il affirme que ces restrictions, qui figurent dans les projets de modifications, semblent favoriser implicitement l'utilisation de dérivés.</p>	<p>Nous estimons que les dispositions sur la vente à découvert favorisent une plus grande latitude quant à l'utilisation de cette stratégie que ne le fait actuellement le Règlement 81-102 pour les OPC et les fonds marchés à terme, tout en maintenant les contrôles nécessaires pour cette stratégie sur le marché des investisseurs individuels. Les restrictions proposées pour les FICF sont les mêmes que celles qui sont proposées pour les OPC alternatifs.</p>

Certains intervenants affirment également que les restrictions en matière de placement particulières aux FICF ont été négociées entre les divers intermédiaires et ne semblent pas avoir créé de problèmes qui auraient nécessité l'apport de ces modifications. Ces intervenants sont d'avis que l'information est suffisante et que les restrictions réglementaires en matière de placement ne sont pas nécessaires.

Nous ne sommes pas d'accord pour dire que le fait de se fier aux intermédiaires et à l'information présentée suffit à lui seul à réglementer les FICF, dont les titres sont vendus aux mêmes investisseurs à qui sont vendus les titres d'OPC qui, eux, sont soumis à un cadre réglementaire plus robuste. L'un des objectifs du projet de modernisation est d'intégrer les FICF au cadre réglementaire du Règlement 81-102, et l'établissement de restrictions en matière de placement constitue une étape clé de cette démarche. Nous ne pensons pas que les restrictions en matière de placement énoncées dans les modifications nuisent indûment aux stratégies de placement que peuvent utiliser les FICF. Néanmoins, les modifications offriront la protection de certains droits acquis aux FICF existants sur lesquels les changements pourraient avoir une incidence.

13. Outre les changements proposés ou pour remplacer ceux-ci, y a-t-il d'autres changements aux obligations relatives à la forme de l'aperçu du fonds qui devraient être intégrés pour les fonds alternatifs afin de les distinguer davantage des OPC classiques? Nous invitons les intervenants à se pencher sur cette question parallèlement aux propositions concernant l'introduction obligatoire d'un document d'information sommaire pour les OPC négociés en bourse dont il est question dans l'Avis de consultation des ACVM publié le 18 juin 2015.

<u>Commentaires</u>	<u>Réponse</u>
<p>Certains intervenants nous disent qu'il pourrait être difficile d'inclure dans l'encadré toute l'information qu'il est proposé de communiquer. Ils suggèrent plutôt de fournir l'information se rapportant aux caractéristiques et aux stratégies du fonds alternatif sous les rubriques qui traitent déjà de ces questions. Ils ajoutent que l'information qu'il est proposé de communiquer dans l'encadré n'est pas nécessaire et pourrait nécessiter des explications supplémentaires pouvant aller à l'encontre de l'objectif de l'aperçu du fonds. Ces intervenants proposent plutôt d'inclure une simple déclaration selon laquelle un fonds est un fonds alternatif qui a la capacité d'investir dans des actifs ou d'utiliser des stratégies auxquels d'autres OPC ne peuvent avoir accès, et d'encourager les investisseurs à lire le prospectus.</p>	<p>Nous estimons que cette information est nécessaire pour que les investisseurs comprennent qu'ils envisagent d'investir dans un produit différent des autres types d'OPC et que l'OPC alternatif a accès à des stratégies auxquelles, à l'heure actuelle, les OPC destinés aux investisseurs individuels ne peuvent avoir recours par ailleurs. Il importe donc de distinguer clairement la nature de ces fonds par rapport aux OPC classiques. Nous ne sommes pas d'accord que cette information supplémentaire ne pourra pas être fournie dans l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB en leur forme actuelle. Nous signalons de plus que les obligations en matière de prospectus prévues par les modifications sont conformes aux changements apportés récemment à la réglementation et applicables aux autres OPC; selon ces changements, le seul document remis aux investisseurs au moment de la prise de décision de placement est l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB.</p>
<p>Certains intervenants expriment également des préoccupations au sujet de la « mise en garde » proposée. Ils sont d'avis que les déclarations concernant la possibilité de perdre de l'argent sont exagérément alarmantes et ne sont pas tout à fait exactes compte tenu des fonds alternatifs actuels par rapport aux OPC.</p>	<p>Nous pensons qu'il est prudent d'aviser les investisseurs que certaines des stratégies pouvant être employées par un OPC alternatif (et qui distinguent ces fonds d'autres types d'OPC) sont différentes de celles que les OPC classiques sont autorisés à employer et que le risque de perte peut être différent. Comme il est indiqué ci-dessus, cette prudence s'impose étant donné que ces fonds auront accès à des stratégies dont ne disposaient pas les OPC destinés aux investisseurs individuels.</p>
<p>Ces intervenants estiment injuste d'imposer cette mise en garde aux fonds alternatifs alors qu'aucune mise en garde similaire n'est obligatoire pour les FICF, car cela laisse entendre que les fonds alternatifs sont intrinsèquement plus risqués.</p>	<p>L'obligation d'élaborer un aperçu du fonds ou un aperçu du FNB ne s'applique actuellement qu'aux OPC, ce qui comprendra les OPC alternatifs. Étendre cette obligation aux FICF dépasse la portée du présent projet.</p>

<p>Des intervenants expriment également des préoccupations au sujet des propositions portant sur l'obligation de communiquer de l'information comparative entre les fonds alternatifs et d'autres OPC, car cette information pourrait être trompeuse pour les investisseurs.</p>	<p>Nous ne sommes pas en accord sur le point de vue selon lequel le fait d'obliger un fonds à communiquer une telle information comparative induira les investisseurs en erreur.</p>
<p>L'un de ces intervenants indique, par exemple, que dans l'aperçu du FNB, il faut seulement présenter les caractéristiques uniques de négociation et de fixation du prix des FNB, et non pas comparer ces fonds avec d'autres OPC.</p>	<p>Les obligations d'information propres à l'aperçu du FNB sont fondées sur le fait qu'il s'agit de produits inscrits dont le modèle de placement auprès des investisseurs et de négociation est différent de celui des OPC non inscrits. C'est ce qui distingue au premier chef les FNB des OPC non inscrits. Ils sont soumis essentiellement aux mêmes restrictions en matière de placement et, par conséquent, il n'est pas nécessaire d'inclure une analyse comparative des stratégies de placement. Les obligations d'information propres aux OPC alternatifs, qui se distinguent des autres OPC en raison des stratégies qu'ils peuvent employer et des actifs dans lesquels ils peuvent investir, sont conformes à cette approche.</p>
<p>Cet intervenant est également d'avis que l'obligation, pour un fonds alternatif, de déclarer qu'il est un fonds alternatif n'est pas conforme à l'intention exprimée par les ACVM de ne pas rendre obligatoires les conventions de désignation ou de classification pour les fonds alternatifs.</p>	<p>Nous faisons également remarquer que les OPC alternatifs qui sont inscrits aux fins de négociation devront utiliser l'aperçu du FNB et la même information que les OPC alternatifs doivent fournir dans l'aperçu du Fonds devra être présentée dans l'aperçu du FNB.</p> <p>Nous ne sommes pas d'accord. Le terme « OPC alternatif » sera défini dans la législation en valeurs mobilières, de sorte qu'il est approprié d'obliger les fonds à s'identifier comme tels. Nous ne sommes pas d'accord que cela puisse être assimilé à une convention de désignation. Nous signalons en outre qu'une obligation d'identification similaire existe déjà pour les fonds qui établissent un prospectus ordinaire en vertu de l'annexe 41-101A2, qui est actuellement la seule forme de prospectus utilisée par plus d'un type de fonds d'investissement (p. ex. les FICF, les fonds marché à terme et les FNB).</p>

<p>Un autre intervenant prie les ACVM de faire preuve de cohérence dans les règles de communication d'information et d'abandonner les comparaisons entre les OPC classiques et les fonds alternatifs dans les documents d'information pertinents pour plutôt veiller à ce que l'information soit axée sur les caractéristiques propres aux fonds alternatifs.</p>	<p>Les OPC alternatifs sont définis par la façon dont ils peuvent investir dans des catégories d'actifs et utiliser des stratégies auxquelles d'autres types d'OPC n'ont pas accès. Les obligations d'information sont donc conformes à la définition de ces fonds.</p>
<p>Il ajoute toutefois que, compte tenu de la complexité et du risque supplémentaires que présentent les stratégies et l'effet de levier auxquels ont recours les fonds alternatifs, il n'est pas convaincu que la forme de l'aperçu du fonds permet de fournir le niveau d'information nécessaire pour bien expliquer ces enjeux aux investisseurs.</p>	<p>L'aperçu du fonds et l'aperçu du FNB sont maintenant les seuls documents d'information remis au moment de la souscription ou vers ce moment aux personnes qui investissent dans des OPC, de sorte qu'ils conviennent à notre avis à ce type d'information à fournir. Les fonds marché à terme négociés en bourse, qui peuvent employer certaines des stratégies auxquelles pourront recourir les OPC alternatifs, utilisent actuellement l'aperçu du FNB comme principal document d'information.</p>
<p>Un intervenant propose d'exiger la présentation, dans un encadré, d'une brève description de l'effet de levier prévu d'un fonds alternatif ou des types de dérivés qu'il utilise, si la méthode de la VAR est adoptée.</p>	<p>Comme il est mentionné ci-dessus, la VAR ne sera pas la méthode de calcul du levier financier utilisée aux termes des modifications</p>
<p>Un intervenant estime que même si l'information est nécessaire, elle n'est pas suffisante en soi pour assurer la protection des investisseurs. L'intervenant ajoute que tout document sommaire devrait accorder plus d'attention à l'information sur les risques, aux contraintes de rachat et à l'imposition que ne le font les aperçus du fonds actuels devant être fournis par les OPC.</p>	<p>Nous prenons note de cette préoccupation. Il est déjà obligatoire de fournir ce type d'information dans l'aperçu du fonds et dans l'aperçu du FNB et de l'adapter au fonds en cause. Cette obligation s'appliquera également aux OPC alternatifs. Comme il est indiqué ci-dessus, il faut aussi communiquer d'autres renseignements propres aux OPC alternatifs, au sujet notamment des différentes stratégies que peuvent employer ces produits et de l'incidence de ces stratégies sur le risque de perte.</p>
<p>Un autre intervenant se dit préoccupé par la déclaration faite dans l'avis au sujet de l'intention des ACVM d'harmoniser le régime</p>	<p>Les modifications ne s'appliqueront qu'aux fonds qui sont des émetteurs assujettis visés par le Règlement 81-102. Les fonds</p>

<p>d'information des OPC, et il laisse entendre que cette déclaration est de mauvais augure pour le marché dispensé au Canada. Il estime que les projets de modifications augmenteront le risque et réduiront le rendement des fonds spéculatifs. Cet intervenant ajoute que l'information que devraient fournir les fonds alternatifs ne semble pas tenir compte des dangers de la communication d'information sur les positions vendeur, qui pourrait entraîner une « liquidation forcée des positions vendeur » du fonds, et avance que c'est l'une des principales raisons pour lesquelles les fonds alternatifs liquides n'ont pas remporté le même succès que les fonds spéculatifs homologues en Europe et aux États-Unis.</p>	<p>spéculatifs qui sont vendus sur le marché dispensé ne seront pas soumis à ces obligations et la déclaration à laquelle renvoie l'intervenant au sujet de l'harmonisation du régime d'information des OPC ne mentionne pas les fonds spéculatifs ni ne les inclut.</p> <p>Soulignons par ailleurs que l'information sur le portefeuille à communiquer dans l'aperçu du fonds ou dans l'aperçu du FNB n'a pas à refléter en temps réel ou intégralement la composition du portefeuille, de sorte que nous ne sommes pas d'accord que cela exacerbe le risque de liquidation forcée des positions acheteur. Il faut savoir que les OPC classiques, qui ont déjà la possibilité de faire des ventes à découvert, sont actuellement tenus de fournir cette information de façon similaire à ce qui est prévu dans les changements proposés visant les OPC alternatifs.</p>
<p>Certains intervenants nous recommandent de tenir une consultation particulière sur le contenu de l'information que les fonds alternatifs doivent fournir au moment de la souscription aux termes des projets de modifications, ainsi que de donner aux fins de commentaires, dans le cadre de cette consultation, un exemple de l'aperçu du fonds des fonds alternatifs comprenant la nouvelle information qu'il est proposé de fournir.</p>	<p>Nous ne pensons pas que les obligations d'information supplémentaires visant les OPC alternatifs prévues dans les modifications justifient la tenue d'une consultation particulière, car elles peuvent être abordées dans le cadre du processus d'examen du prospectus, comme l'ont été les autres obligations d'information. Nous ne prévoyons pas que cette information supplémentaire modifie de façon importante la présentation de l'aperçu du fonds ou de l'aperçu du FNB.</p>
<p>Un intervenant appuie les propositions en général, mais estime qu'elles devront faire l'objet d'un examen périodique.</p>	<p>Nous sommes d'accord et signalons que nous examinons périodiquement les restrictions en matière de placement du Règlement 81-102 afin de déterminer si elles doivent être mises à jour. Le projet de modernisation en cours est le résultat d'un tel exercice.</p>
<p>D'autres intervenants relèvent la proposition d'introduire l'aperçu du fonds pour les OPC alternatifs non cotés et l'obligation imminente de présenter un aperçu du FNB et font remarquer que le</p>	<p>Nous prenons note de cette préoccupation. La décision d'introduire ou non un document d'information sommaire semblable pour les FICF dépasse la portée du présent projet.</p>

<p>FICF sera l'un des rares produits d'investissement qui ne peut pas être négociés sur la base d'un document d'information sommaire, et que les raisons de cette exclusion ne sont pas claires.</p>	
<p>Un intervenant nous informe qu'il faudra apporter des modifications à la communication obligatoire d'information pour souligner adéquatement les risques des fonds alternatifs, notamment compte tenu des contraintes de liquidité, de l'effet de levier et de l'utilisation de dérivés. Il ajoute que tout libellé réglementaire devrait inclure des termes que l'investisseur individuel moyen comprendra.</p>	<p>Les OPC alternatifs devront respecter les mêmes exigences de liquidité que les OPC classiques et l'information supplémentaire à fournir sur les OPC alternatifs incluent une analyse de l'incidence des stratégies utilisées. L'information donnée dans l'aperçu du fonds et dans l'aperçu du FNB doit déjà être présentée dans un langage simple afin de faciliter la compréhension des investisseurs; cette obligation demeure la même selon les modifications.</p>
<p>14. Le degré de risque de l'OPC décrit dans l'aperçu du fonds, et éventuellement dans l'aperçu du FNB, devra être présenté conformément à la méthode de classification du risque des ACVM (la « méthode »), une fois qu'elle sera entrée en vigueur. Dans le cadre de nos consultations relatives à la méthode, nous avons indiqué que l'écart-type pouvait être appliqué à plusieurs types de fonds (exposition à des catégories d'actifs, structures des fonds, stratégies du gestionnaire, etc.). Toutefois, à la lumière des changements envisagés aux restrictions en matière de placement, nous souhaitons recevoir des commentaires sur l'incidence possible des projets de modifications sur l'applicabilité de la méthode aux fonds alternatifs. Compte tenu de l'élargissement, pour les fonds alternatifs, de l'accès à certaines catégories d'actifs et stratégies de placement, nous aimerions surtout savoir quelles modifications devraient être apportées à la méthode. Par exemple, la capacité de ces fonds à appliquer des stratégies comportant un effet de levier exigerait-elle la prise en compte d'autres facteurs, outre l'écart-type?</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Commentaires</u></p>	<p style="text-align: center;"><u>Réponses</u></p>
<p>Plusieurs intervenants conviennent que la méthode générale de classification du risque utilisée pour les fonds classiques devrait aussi être appliquée aux fonds alternatifs, sous réserve de certaines modifications visant à permettre aux gestionnaires d'avoir recours à d'autres mesures du risque en plus de l'écart-type.</p>	<p>Nous avons décidé de ne pas changer la méthode pour les OPC alternatifs, car nous sommes d'avis que l'utilisation d'une même méthode pour tous les OPC favorisera une meilleure comparabilité des risques liés à ces fonds. Nous avons toutefois ajouté des indications sur les facteurs à prendre en considération dans le cas des fonds qui ont recours à des stratégies pouvant produire une distribution des rendements atypique lors du calcul de l'écart-type utilisé pour la méthode, y compris le recours à la hausse discrétionnaire des niveaux de risque autorisée par la méthode.</p>
<p>Ces intervenants prévoient que les gestionnaires de fonds alternatifs feront face à certaines difficultés et recommandent de revoir la méthode et de tenir une consultation à cet égard avant de</p>	

<p>finaliser les projets de modifications.</p> <p>D'autres intervenants conviennent qu'il faudra peut-être retravailler la méthode utilisée pour les fonds alternatifs, mais comprennent qu'il ne sera pas présumé que les fonds alternatifs sont nécessairement toujours plus risqués que les OPC classiques.</p> <p>Un autre intervenant est d'accord avec l'application d'une norme unique, mais déconseille aux ACVM d'attribuer aux fonds alternatifs un niveau de risque supérieur à celui des fonds alternatifs sur le seul fondement des stratégies qu'ils emploient. En outre, cet intervenant aimerait savoir de quelle manière la méthode de classification du risque sera appliquée aux stratégies alternatives n'ayant pas d'indice autorisé comparable pour les besoins de la méthode.</p> <p>Un autre intervenant veut pour sa part que les ACVM s'assurent que des règles claires concernant l'application de la méthode de classification du risque aux fonds alternatifs seront établies d'ici la finalisation des projets de modifications.</p> <p>Un autre intervenant convient que l'application d'une seule et même mesure du risque à tous les OPC destinés aux investisseurs individuels facilite l'établissement de points de référence et de comparaison utiles. Il est d'avis que si l'utilisation de l'écart-type comme mesure du risque associé aux fonds alternatifs présente des inconvénients, ceux-ci ne sont pas majeurs et ne l'emportent pas sur les avantages découlant de l'utilisation d'une seule norme.</p> <p>Un autre intervenant se réjouit de l'adoption d'une méthode normalisée de classification du risque, mais déplore l'absence d'une description narrative des limitations de l'échelle numérique</p>	<p>Veillez vous reporter à notre réponse ci-dessus.</p> <p>Veillez vous reporter à notre réponse ci-dessus.</p> <p>Veillez vous reporter à notre réponse ci-dessus.</p> <p>Nous remercions l'intervenant de son appui.</p> <p>Nous remercions l'intervenant de son appui. Étant donné que la méthode a été mise en œuvre dans le cadre d'une autre initiative des ACVM, les changements du type évoqué débordent le cadre du</p>
---	--

<p>proposée et d'une explication des risques non couverts par celle-ci, lesquelles sont obligatoires en Europe et mentionnées dans le rapport de l'OICV sur l'information à fournir au moment de la souscription.</p>	<p>présent projet. Toutefois, nous faisons remarquer que les obligations d'information à présenter dans le prospectus relativement à la méthode comprennent une déclaration selon laquelle la méthode mesure uniquement la volatilité.</p>
<p>D'autres intervenants sont eux aussi en faveur de l'utilisation de l'écart-type comme mesure du risque associé aux fonds alternatifs. Toutefois, ils ne pensent pas que les fonds alternatifs qui existent depuis moins de 10 ans devraient être obligés d'utiliser l'indice de performance de référence prévu par la méthode. Ils craignent que si on ne leur donne pas de marge de manœuvre supplémentaire, ces fonds ne réussissent pas à trouver des indices de référence appropriés. Ces intervenants recommandent de modifier l'obligation d'utiliser l'indice de référence prévu par la méthode afin d'accroître la marge de manœuvre des gestionnaires de fonds alternatifs et de leur donner la latitude nécessaire pour ajuster le niveau de risque lorsqu'ils sont d'avis que l'indice de référence le plus approprié ne rend pas bien compte des rendements. Le gestionnaire serait également tenu de fournir, dans l'aperçu du fonds, une explication des circonstances qui ont mené à l'exercice d'un tel pouvoir discrétionnaire.</p>	<p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Veuillez vous reporter à notre réponse ci-dessus concernant notre décision d'utiliser la méthode pour les OPC alternatifs, y compris les indications ajoutées dans le cadre des modifications. La méthode confère déjà aux gestionnaires un pouvoir discrétionnaire quant au niveau de risque à attribuer à leur fonds, afin de mieux rendre compte du profil de risque prévu.</p>
<p>L'un de ces intervenants a pour sa part proposé non seulement de donner aux gestionnaires de fonds le pouvoir discrétionnaire d'utiliser des facteurs qualitatifs, mais aussi de leur donner la possibilité d'utiliser les autres méthodes de classification du risque qu'ils jugent appropriées, à la condition de fournir une explication de la méthode utilisée dans les documents d'information relatifs au fonds, y compris un exposé des différences importantes par rapport à la méthode dont il est question dans les présentes.</p>	<p>Veuillez vous reporter à notre réponse ci-dessus.</p>
<p>Un intervenant pense qu'on devrait adopter la VAR comme mesure du risque, qui est similaire à la mesure utilisée en Europe pour les</p>	<p>Nous n'avons pas apporté ce changement. Toutefois, nous signalons que les commentaires supplémentaires concernant la méthode</p>

<p>OPCVM, sous réserve de l'imposition de certains contrôles supplémentaires, tels que les contrôles ex post. Cet intervenant ne pense pas que l'introduction de la VAR représentera un défi important pour les grands gestionnaires d'actifs du Canada.</p> <p>D'autres intervenants conviennent que l'écart-type, s'il est utilisé seul, pourrait ne pas être suffisant compte tenu des diverses stratégies auxquelles peuvent avoir recours les fonds alternatifs, et qu'il serait bon d'envisager l'utilisation d'indicateurs supplémentaires, tels que la VAR.</p> <p>Un autre intervenant n'est pas d'accord que la volatilité constitue une mesure utile du risque et s'opposerait à l'application de toute mesure similaire aux fonds alternatifs.</p>	<p>prévoient que les gestionnaires pourront utiliser d'autres méthodes ou facteurs pour en arriver à un niveau de risque adéquat s'ils le jugent nécessaire pour mieux refléter le profil de risque du fonds.</p> <p>Veuillez vous reporter à notre réponse ci-dessus.</p> <p>Nous n'avons pas apporté ce changement. La mesure du risque utilisée pour la méthode a été élaborée dans le cadre d'une autre initiative des ACVM et, comme il est indiqué ci-dessus, devait s'appliquer à tous les OPC soumis au Règlement 81-102. Le changement de mesure suggéré par l'intervenant déborde le cadre du présent projet.</p>
<p>15. Nous aimerions que les gestionnaires de fonds commentent à propos des défis ou des dépenses propres à la mise en œuvre d'un régime d'information au moment de la souscription pour les fonds alternatifs non négociés en bourse comparativement aux autres OPC ayant déjà mis en œuvre un tel régime.</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Commentaires</u></p>	<p style="text-align: center;"><u>Réponses</u></p>
<p>La plupart des intervenants qui ont formulé des commentaires sur cette question ne prévoient pas que la mise en œuvre du régime d'information au moment de la souscription posera des difficultés particulières importantes aux fonds alternatifs.</p> <p>Selon certains intervenants, le plus grand défi sera de former les courtiers qui devront remettre les documents et, dans le cas des distributeurs, de faire face aux coûts de formation que pourrait entraîner le passage au nouveau régime.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leur appui.</p> <p>Nous sommes d'accord et remercions les intervenants de leur appui.</p>

Un intervenant demande instamment aux ACVM de permettre expressément aux gestionnaires de regrouper les fonds alternatifs et les OPC classiques dans le même prospectus étant donné la similarité des obligations d'information qui sont prévues dans les projets de modifications pour ces deux types de produits.	Nous n'avons pas apporté cette modification. Une telle obligation cadre avec les obligations d'information en vigueur selon lesquelles il est interdit de regrouper les fonds marché à terme avec d'autres types d'OPC dans le même prospectus.
16. Nous souhaitons savoir si les périodes transitoires proposées sont appropriées et si les fonds existants disposent d'un délai suffisant pour faire la transition au régime réglementaire modernisé? Veuillez donner des précisions.	
<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Certains intervenants jugent la période transitoire proposée appropriée.	Nous remercions les intervenants de nous faire part de leurs points de vue. Nous avons apporté certains changements aux dispositions transitoires pour donner aux fonds existants un délai supplémentaire pour s'adapter aux changements.
Des intervenants nous ont avertis toutefois que certains fonds existants pourraient subir les contrecoups des changements ou avoir de la difficulté à s'adapter et avoir besoin de plus de temps pour ajuster leurs portefeuilles aux nouvelles restrictions.	Pour ce qui est des FICF, les dispositions transitoires prévoient que les fonds existants sur lesquels les changements pourraient avoir une incidence indue conserveront des droits acquis, sous réserve de certaines conditions. Pour ce qui est des fonds marché à terme, nous avons ajusté les dispositions transitoires pour leur accorder un délai supplémentaire afin qu'ils puissent appliquer les modifications. Si certains problèmes se produisent pendant la période de transition, les gestionnaires pourraient avoir d'autres moyens pour les régler, comme de demander une dispense.
Des intervenants affirment que le fait d'obliger les fonds existants à changer de stratégie pourrait entraîner des coûts supplémentaires, entre autres au chapitre de l'approbation des porteurs de parts et de l'exploitation, en plus d'avoir des incidences fiscales.	Veuillez vous reporter à notre réponse précédente.
Selon un intervenant, compte tenu du marché qu'ils ont conclu	Veuillez vous reporter à nos réponses précédentes concernant les

<p>avec les investisseurs au moment de leur création ou de la souscription, les fonds existants devraient conserver leurs droits acquis ou être dispensés de passer au nouveau régime. Cet intervenant fait également les recommandations particulières suivantes concernant la transition :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Permettre aux fonds marché à terme existants d'apporter les changements nécessaires au moment du prochain renouvellement de leur prospectus, mais au plus tôt trois mois après l'entrée en vigueur des règles. • Donner aux fonds marché à terme qui ne souhaitent pas se conformer aux nouvelles règles la possibilité de continuer d'exercer leurs activités telles quelles, sous réserve qu'ils n'acceptent pas de nouvelles souscriptions pendant une période d'au plus un an après l'entrée en vigueur des règles. • Une fois les règlements en vigueur, obliger les fonds privés/spéculatifs qui souhaitent devenir des fonds alternatifs à se conformer aux exigences au moment du dépôt de leur prospectus provisoire. • Obliger les OPC ouverts qui veulent se convertir en fonds alternatifs après l'entrée en vigueur des règles à apporter les modifications nécessaires à leurs objectifs/stratégies et à déposer une version modifiée du prospectus si des changements entrent en vigueur avant le prochain renouvellement du prospectus. <p>D'autres intervenants reconnaissent que la période requise pour s'adapter au nouveau régime dépendra des changements finaux qui seront mis en œuvre et encourageant les ACVM à accorder aux fonds une période d'adaptation suffisante. Ces intervenants</p>	<p>mesures prises pour que les FICF existants conservent leurs droits acquis.</p> <p>Les dispositions transitoires concordent avec cette proposition.</p> <p>Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous avons décidé qu'en ce qui concerne la conformité avec la réglementation, il vaut mieux que les mêmes dispositions transitoires s'appliquent aux fonds marché à terme existants.</p> <p>Les dispositions transitoires concordent avec cette proposition.</p> <p>Les dispositions transitoires concordent avec cette proposition. Étant donné que la définition du terme « OPC alternatif » énonce l'obligation d'indiquer dans les objectifs de placement fondamentaux que le fonds utilise des stratégies que ne peuvent pas utiliser les autres OPC, nous nous attendrions à ce qu'un OPC classique souhaitant être converti en OPC alternatif modifie ses objectifs de placement (et prenne les mesures réglementaires nécessaires relativement à un tel changement fondamental) pour donner effet à la conversion.</p> <p>Veillez vous reporter à nos réponses ci-dessus concernant les modifications apportées aux dispositions transitoires.</p>
--	--

<p>recommandent un délai d'au moins un an suivant la publication de la version finale des règles, ce qui donnerait le temps de faire une révision adéquate des documents d'information, de demander au besoin une dispense ou d'apporter toute autre modification opérationnelle nécessaire.</p>	
<p>Par ailleurs, un intervenant suggère que nous envisagions d'établir des échéanciers différents pour la mise en œuvre de différents aspects des propositions. Il fait par exemple remarquer que les restrictions concernant la concentration ou les actifs non liquides devraient être mises en œuvre de manière à ne pas forcer les fonds existants à vendre des actifs.</p>	<p>Les dispositions transitoires permettent cette démarche. Plus particulièrement, nous avons prévu des délais supplémentaires pour que les fonds s'adaptent aux restrictions en matière de placement et à certaines obligations relatives au prospectus découlant des autres changements prévus par les modifications.</p>
<p>Un intervenant nous encourage pour sa part à faire savoir dès que possible au marché si les droits acquis seront ou non reconnus et, le cas échéant, dans quelle mesure ils le seront.</p>	<p>Nous avons annoncé ces dispositions dans le cadre de la publication des modifications, et signalons qu'un délai de 90 jours séparera la publication et l'entrée en vigueur des modifications, ce qui représente un préavis adéquat de l'applicabilité des dispositions transitoires.</p>
<p>Selon certains intervenants, tout fonds alternatif devrait avoir le choix d'être un OPC ou un FICF. S'il est inscrit à la cote d'une bourse, il devrait être obligé d'effectuer un rachat annuel à la valeur liquidative; dans le cas contraire, il devrait avoir la possibilité d'adopter la fréquence de rachat de son choix.</p>	<p>Le terme « OPC alternatif » ne s'applique qu'aux OPC, mais les restrictions en matière de placement qui s'appliquent aux OPC alternatifs et aux FICF sont semblables pour l'essentiel, de sorte qu'un fonds peut choisir une structure de FICF ou d'OPC alternatif sans que ce choix n'ait d'incidence marquée sur les stratégies qu'il peut employer. Nos règles n'obligent pas les OPC à racheter leurs titres à intervalles déterminés.</p>

Partie IV – LISTE DES INTERVENANTS

Intervenants

- AGF Investments Inc. / Placements AGF Inc.
- Alternative Investment Management Association (AIMA)
- Arrow Capital Management Inc.
- AUM Law Professional Corporation
- Aviva Investors Canada Inc.
- BlackRock Asset Management Canada Limited / Gestion d'actifs BlackRock Canada Limitée
- BMO Capital Markets / BMO Marchés des capitaux et BMO Global Asset Management / BMO Gestion mondiale d'actifs
- Borden Ladner Gervais LLP / Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L., S.R.L.
- Brompton Funds Limited
- Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
- Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights, The / Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (FAIR)
- Canadian Imperial Bank of Commerce / Banque Canadienne Impériale de Commerce
- Canadian Securities Institute, The / Institut canadien des valeurs mobilières (CSI)
- East Coast Fund Management Inc.
- First Asset Investment Management Inc.
- Jeffrey L. Glass et Darrin R. Renton
- Invesco Canada Ltd. / Invesco Canada Ltée
- Investment Funds Institute of Canada, The / L'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC)
- Investors Group Inc. / Groupe Investors Inc.
- Irwin, White & Jennings (pour le compte de GrowthWorks Capital Ltd.)
- Kenmar Associates
- Lawrence Park Asset Management Ltd.
- Lightwater Partners Ltd.
- Lysander Funds Limited
- Mackenzie Financial Corporation

- **Manulife Asset Management Limited / Gestion d'actifs Manuvie Limitée**
- **McCarthy Tétrault LLP / McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l.**
- **McMillan LLP / McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l.**
- **Morgan Meighen & Associates Limited**
- **Picton Mahoney Asset Management**
- **Portfolio Management Association of Canada / Association des gestionnaires de portefeuilles du Canada**
- **Hedge Fund Standards Board**
- **RBC Capital Markets / RBC Marchés des Capitaux**
- **RBC Global Asset Management Inc. / RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.**
- **RP Investment Advisors**
- **Stikeman Elliott LLP / Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l. (groupe Produits et services financiers)**
- **Sun Life Global Investments (Canada) Inc. / Placements mondiaux Sun Life (Canada) inc.**
- **TD Securities Inc. / Valeurs Mobilières TD Inc.**
- **Tim McElvaine**
- **Vision Capital Corporation**
- **Wildeboer Dellece LLP**

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-102 SUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 11°, 14°, 16°, 17° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39) est modifié :

1° dans la définition de l'expression « actif non liquide » :

a) par le remplacement, dans le paragraphe *a*, de « de l'OPC » par les mots « du fonds d'investissement »;

b) par le remplacement du paragraphe *b* par le suivant :

« *b)* un titre de négociation restreinte détenu par le fonds d'investissement; »;

2° par la suppression de la définition de l'expression « certificat d'or autorisé »;

3° par l'insertion, après la définition de l'expression « certificat d'or autorisé », de la suivante :

« « certificat de métal précieux autorisé » : un certificat représentatif d'un métal précieux autorisé, à la condition que ce métal soit détenu au Canada sous la forme de lingots ou de plaquettes et présente les caractéristiques suivantes :

a) il est livrable au Canada, sans frais, au porteur du certificat ou à son ordre;

b) dans le cas d'un certificat représentatif d'or, il a un titre d'au moins 995 millièmes;

c) dans le cas d'un certificat représentatif d'argent, de platine ou de palladium, il a un titre d'au moins 999 millièmes;

d) s'il n'a pas été acheté d'une banque de l'annexe I, II ou III de la Loi sur les banques (L.R.C. 1991, c. 46), il est pleinement assuré contre la perte et la faillite par une société d'assurances titulaire d'un permis délivré selon la loi du Canada ou d'un territoire; »;

4° par le remplacement, dans la définition de l'expression « chambre de compensation », des mots « options ou sur contrats à terme standardisés » par les mots « dérivés visés »;

5° par la suppression de la définition de l'expression « chambre de compensation acceptable »;

6° par l'insertion, après la définition de l'expression « chambre de compensation acceptable », de la suivante :

« « chambre de compensation réglementée » : une chambre de compensation réglementée au sens du Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale (chapitre I-14.01, r. 0.01); »;

7° par le remplacement de la définition de l'expression « cotation publique » par la suivante :

« « cotation publique » : aux fins du calcul du montant de l'actif non liquide détenu par un fonds d'investissement, notamment les cotations suivantes :

a) toute cotation du prix d'un titre à revenu fixe faite par l'entremise du marché obligataire entre courtiers;

b) toute cotation du prix d'un contrat de change à terme ou d'une option sur devises sur le marché interbancaire;

8° par le remplacement, partout où il se trouve dans la définition de l'expression « couverture en espèces », de « OPC » par les mots « fonds d'investissement », compte tenu des adaptations grammaticales nécessaires;

9° par l'insertion, après la définition de l'expression « dérivé visé », de la suivante :

« « dérivé visé compensé » : un dérivé visé bilatéral qu'une chambre de compensation réglementée accepte de compenser; »;

10° par la suppression de la définition de l'expression « FNB à portefeuille fixe »;

11° par l'insertion, après la définition de l'expression « fonds clone », des suivantes :

« « fonds d'investissement à capital fixe » : un fonds d'investissement à capital fixe au sens du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement;

« « fonds d'investissement à portefeuille fixe » : un OPC négocié en bourse qui ne procède pas au placement permanent de ses titres ou un fonds d'investissement à capital fixe qui remplit les conditions suivantes :

a) ses objectifs de placement fondamentaux comprennent la détention et le maintien d'un portefeuille fixe de titres de capitaux propres négociés sur un marché d'un ou de plusieurs émetteurs qui sont nommés dans le prospectus;

b) il n'effectue d'opérations sur les titres visés au paragraphe a que dans les circonstances prévues dans le prospectus; »;

12° par le remplacement, partout où ils se trouvent dans la définition de l'expression « liquidité synthétique », des mots « pour autant que sont » par les mots « pourvu que soient »;

13° par le remplacement de la définition de l'expression « marchandise physique » par la suivante :

« « marchandise physique » : l'électricité, l'eau ou un produit agricole, un produit forestier, un produit de la mer, un produit minéral, métallique ou énergétique ainsi que les pierres précieuses et les pierres fines, que ce soit dans l'état d'origine ou après transformation; »;

14° par l'insertion, après la définition de l'expression « marché à terme », de la suivante :

« « métal précieux autorisé » : l'or, l'argent, le platine ou le palladium; »;

15° par l'insertion, après la définition de l'expression « OCRCVM », de la suivante :

« « OPC alternatif » : un organisme de placement collectif, sauf un OPC métaux précieux, qui a adopté des objectifs de placement fondamentaux qui lui permettent d'investir dans des marchandises physiques ou des dérivés visés, d'emprunter des fonds ou d'effectuer des ventes à découvert d'une manière non permise aux autres OPC en vertu du présent règlement; »;

16° par l'insertion, après la définition de l'expression « OPC marché monétaire », de la suivante :

« « OPC métaux précieux » : un OPC, autre qu'un fonds alternatif, ayant adopté un objectif de placement fondamental pour investir principalement dans un ou plusieurs métaux précieux autorisés; »;

17° dans la définition de l'expression « quasi-espèces » :

a) par le remplacement, dans le paragraphe *b*, des mots « pour autant que » par les mots « pourvu que » et des mots « a une notation » par les mots « ait une notation »;

b) par le remplacement, dans le paragraphe *c*, des mots « pour autant que » par les mots « pourvu que » et des mots « ont une notation » par les mots « aient une notation »;

18° par la suppression de la définition de l'expression « questionnaire et rapport financiers réglementaires conjoints »;

19° par le remplacement, partout où ils se trouvent dans la définition de l'expression « titre admissible », des mots « pour autant que » par les mots « pourvu que »;

20° par le remplacement, dans la définition de l'expression « titre de négociation restreinte », de « de l'OPC » par les mots « du fonds d'investissement ».

2. L'article 1.2 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 3, de « les articles 2.12 à 2.17; » par « l'article 2.6.1 et les articles 2.7 à 2.17; »;

2° par l'addition, après le paragraphe 4, du suivant :

« 5) Malgré le sous-paragraphe *a.1* du paragraphe 1, les dispositions suivantes ne s'appliquent pas au fonds d'investissement à capital fixe qui a été établi avant le 4 octobre 2018, sauf s'il a déposé un prospectus pour lequel un visa a été octroyé après cette date :

a) les articles 2.1 et 2.4;

b) les sous-paragraphe *a* à *c* du paragraphe 1 et le paragraphe 2 de l'article 2.6;

c) les articles 2.6.1, 2.6.2 et 2.9.1. ».

3. L'article 2.1 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, dans le paragraphe 1, de « autre qu'un OPC alternatif » après « OPC » et le remplacement des mots « des parts indicielles » par les mots « une part indicielle »;

2° par l'insertion, après le paragraphe 1, du suivant :

« 1.1) L'OPC alternatif ou le fonds d'investissement à capital fixe ne peut acquérir quelque titre d'un émetteur, effectuer une opération sur des dérivés visés ou souscrire une part indicielle, dans le cas où, par suite de l'opération, plus de 20 % de sa valeur liquidative serait investi en titres d'un émetteur. »;

3° dans le paragraphe 2 :

a) par le remplacement, dans ce qui précède le sous-paragraphe *a*, de « Le paragraphe 1 ne s'applique pas » par « Les paragraphes 1 et 1.1 ne s'appliquent pas »;

b) par le remplacement, dans les sous-paragraphes *c* et *d*, de « OPC » par les mots « fonds d'investissement »;

c) par le remplacement, dans le sous-paragraphe *e*, de « FNB à portefeuille fixe » par les mots « fonds d'investissement à portefeuille fixe »;

4° par le remplacement du paragraphe 3 par le suivant :

« 3) Pour l'application du présent article, pour chaque position acheteur sur un dérivé visé qu'il détient dans un but autre que de couverture et pour chaque part indicielle qu'il détient, le fonds d'investissement est réputé détenir directement l'élément sous-jacent de ce dérivé visé ou sa quote-part des titres détenus par l'émetteur de la part indicielle. »;

5° par le remplacement du paragraphe 4 par le suivant :

« 4) Malgré le paragraphe 3, pour l'application du présent article, le fonds d'investissement est réputé ne pas détenir un titre ou un instrument si celui-ci est une composante de ce qui suit, mais en représente moins de 10 % :

a) soit un indice boursier ou obligataire qui constitue l'élément sous-jacent d'un dérivé visé;

b) soit des titres détenus par l'émetteur d'une part indicielle. ».

4. L'article 2.3 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 1 :

a) par l'insertion, dans le texte anglais de ce qui précède le sous-paragraphe *a* et après les mots « must not », des mots « do any of the following »;

b) par le remplacement, dans le sous-paragraphe *c*, du mot « constituée » par le mot « constitué »;

c) par le remplacement des sous-paragraphes *d* à *f* par les suivants :

« *d)* acquérir un certificat de métal précieux, autre qu'un certificat de métal précieux autorisé;

« *e)* acquérir des métaux précieux autorisés, un certificat de métal précieux autorisé ou un dérivé visé dont l'élément sous-jacent est une marchandise physique dans le cas où, par suite de cette acquisition, plus de 10 % de sa valeur liquidative serait constitué de métaux précieux autorisés, de certificats de métal précieux autorisé ou de dérivés visés dont les éléments sous-jacents sont des marchandises physiques;

« *f)* acquérir une marchandise physique, sauf dans la mesure permise au sous-paragraphe *d* ou *e*; »;

d) par la suppression du sous-paragraphe *h*;

2° par l'insertion, après le paragraphe 1, des suivants :

« 1.1) Les sous-paragraphes *d* à *f* du paragraphe 1 ne s'appliquent pas aux OPC alternatifs.

« 1.2) Le sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 ne s'applique pas aux OPC métaux précieux à l'égard de l'acquisition de métaux précieux autorisés, d'un certificat de métal précieux autorisé ou d'un dérivé visé dont l'élément sous-jacent est constitué d'un ou de plusieurs métaux précieux autorisés. »;

3° par l'insertion, après le paragraphe 2, des suivants :

« 3) Pour l'application du présent article, pour chaque position acheteur sur un dérivé visé qu'il détient dans un but autre que de couverture et pour chaque part indicielle ou fonds d'investissement sous-jacent qu'il détient, le fonds d'investissement est réputé détenir directement l'élément sous-jacent de ce dérivé visé ou sa quote-part des actifs détenus par l'émetteur de la part indicielle ou du fonds d'investissement sous-jacent.

« 4) Malgré le paragraphe 3, pour l'application du présent article, le fonds d'investissement est réputé ne pas détenir un titre ou un instrument si celui-ci est une composante de ce qui suit, mais en représente moins de 10 % :

a) soit un indice boursier ou obligataire qui constitue l'élément sous-jacent d'un dérivé visé;

b) soit des titres détenus par l'émetteur d'une part indicielle ou le fonds d'investissement sous-jacent. ».

5. L'article 2.4 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le paragraphe 2, des mots « ne doit pas avoir placé » par les mots « ne doit pas détenir » et de « 90 jours et plus » par « 90 jours ou plus »;

2° par l'addition, après le paragraphe 3, des suivants :

« 4) Le fonds d'investissement à capital fixe ne peut acquérir un actif non liquide dans le cas où, par suite de l'acquisition, plus de 20 % de sa valeur liquidative serait constitué d'actifs non liquides.

« 5) Le fonds d'investissement à capital fixe ne doit pas détenir plus de 25 % de sa valeur liquidative dans des actifs non liquides pendant 90 jours ou plus.

« 6) Dans le cas où plus de 25 % de sa valeur liquidative est constitué d'actifs non liquides, le fonds d'investissement à capital fixe prend, dès qu'il est commercialement raisonnable de le faire, toutes les mesures nécessaires pour ramener ce pourcentage à 25 % ou moins. ».

6. L'article 2.5 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 2 :

a) par le remplacement du sous-paragraphe *a* par le suivant :

« *a)* si le fonds d'investissement est un OPC autre qu'un OPC alternatif, l'une des dispositions suivantes s'applique :

i) l'autre fonds d'investissement est un OPC, autre qu'un OPC alternatif, qui est assujéti au présent règlement;

ii) l'autre fonds d'investissement est un OPC alternatif ou un fonds d'investissement à capital fixe assujéti au présent règlement et, lors de l'acquisition des titres, sa valeur liquidative est constituée d'au plus 10 % de titres d'OPC alternatifs et de fonds d'investissement à capital fixe; »;

b) dans le sous-paragraphe *a.I* :

i) par l'insertion, dans ce qui précède la disposition *i* et avant les mots « un fonds d'investissement à capital fixe », des mots « un OPC alternatif ou »;

ii) par l'insertion, dans la disposition *ii* et avant les mots « aux fonds d'investissement à capital fixe », des mots « aux OPC alternatifs ou »;

c) par le remplacement du sous-paragraphe *c* par le suivant :

« *c)* l'autre fonds d'investissement est émetteur assujéti dans un territoire; »;

d) par la suppression du sous-paragraphe *c.I*;

2° par le remplacement, dans le paragraphe 3, de « *a.I*, *c* et *c.I* » par « *a.I* et *c* »;

3° par le remplacement du paragraphe 5 par le suivant :

« 5) Les sous-paragraphes *e* et *f* du paragraphe 2 ne s'appliquent pas aux frais de courtage engagés relativement à l'acquisition ou à la vente de titres émis par un fonds d'investissement qui sont inscrits à la cote d'une bourse. ».

7. L'article 2.6 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« 2.6. Emprunts et autres pratiques de placement

1) Le fonds d'investissement ne peut accomplir les actes suivants :

a) emprunter des fonds ou constituer une sûreté sur un actif du portefeuille, sauf dans les cas suivants :

i) l'opération constitue une mesure provisoire pour répondre à des demandes de rachat de titres du fonds d'investissement pendant qu'il effectue une liquidation ordonnée d'actifs du portefeuille ou pour lui permettre de régler des opérations de portefeuille et, une fois prises en compte toutes les opérations réalisées en vertu du présent sous-paragraphe, l'encours de tous les emprunts du fonds d'investissement n'excède pas 5 % de sa valeur liquidative au moment de l'emprunt;

ii) la sûreté est nécessaire pour permettre au fonds d'investissement de réaliser une opération sur dérivés visés ou vendre des titres à découvert conformément au présent règlement, est constituée conformément aux pratiques du secteur pour ce type d'opération, et ne porte que sur les obligations découlant de cette opération sur dérivés visés ou vente à découvert;

iii) la sûreté garantit le paiement d'honoraires et de charges du dépositaire ou d'un sous-dépositaire du fonds d'investissement pour des services rendus à ce titre conformément au paragraphe 3 de l'article 6.4;

iv) dans le cas d'un OPC négocié en bourse qui ne procède pas au placement permanent de ses titres ou d'un fonds d'investissement à capital fixe, l'opération vise à financer l'acquisition des titres de son portefeuille et l'encours de tous les emprunts est remboursé au moment de la clôture de son premier appel public à l'épargne;

b) acquérir des titres sur marge, sauf si l'article 2.7 ou 2.8 le permet;

c) vendre des titres à découvert autrement qu'en conformité avec l'article 2.6.1, sauf si l'article 2.7 ou 2.8 le permet;

d) acquérir un titre, autre qu'un dérivé visé, dont les conditions peuvent obliger le fonds d'investissement à faire un apport en plus du paiement du prix d'acquisition;

e) effectuer le placement de titres ou participer à la commercialisation des titres d'un autre émetteur;

f) prêter des fonds ou des actifs du portefeuille;

g) garantir les titres ou les obligations d'une personne;

h) acquérir des titres autrement que par les mécanismes normaux du marché, à moins que le prix d'achat ne corresponde à peu près au cours du marché ou que les parties n'agissent sans lien de dépendance dans le cadre de l'opération.

2) Malgré les sous-paragraphes *a* et *b* du paragraphe 1, l'OPC alternatif ou le fonds d'investissement à capital fixe peut emprunter des fonds ou constituer une sûreté sur un actif du portefeuille si les critères suivants sont respectés :

a) l'emprunt est contracté selon les modalités suivantes :

i) auprès d'une entité visée à l'article 6.2 ou 6.3;

ii) si le prêteur est membre du même groupe que le gestionnaire de fonds d'investissement de l'OPC alternatif ou du fonds d'investissement à capital fixe, ou a des liens avec lui, en vertu d'une convention d'emprunt approuvée par le comité d'examen indépendant conformément à l'article 5.2 du Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 43);

b) la convention d'emprunt est conforme aux pratiques courantes du secteur et aux conditions commerciales usuelles pour ce type d'opération;

c) la valeur des fonds empruntés, ajoutée à l'encours total des emprunts de l'OPC alternatif ou du fonds d'investissement à capital fixe, n'excède pas 50 % de la valeur liquidative de celui-ci. ».

8. L'article 2.6.1 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 1 :

a) par le remplacement, dans ce qui précède le sous-paragraphe *a*, de « L'OPC » par les mots « Le fonds d'investissement »;

b) par le remplacement, dans la disposition *i* du sous-paragraphe *b*, de « l'OPC » par les mots « le fonds d'investissement »;

c) par le remplacement du sous-paragraphe *c* par le suivant :

« *c)* au moment de la vente à découvert, les conditions suivantes sont réunies :

i) le fonds d'investissement a emprunté ou pris les dispositions pour emprunter d'un agent prêteur le titre qui sera vendu à découvert;

ii) si le fonds d'investissement est un OPC, autre qu'un OPC alternatif, la valeur marchande des titres de l'émetteur des titres vendus à découvert par l'OPC ne dépasse pas 5 % de la valeur liquidative de celui-ci;

iii) si le fonds d'investissement est un OPC, autre qu'un OPC alternatif, la valeur marchande des titres de l'émetteur des titres vendus à découvert par l'OPC ne dépasse pas 20 % de la valeur liquidative de celui-ci;

iv) si le fonds d'investissement est un OPC alternatif ou un fonds d'investissement à capital fixe, la valeur marchande des titres de l'émetteur des titres qu'il a vendus à découvert, sauf les titres d'État vendus à découvert par un OPC alternatif ou un fonds d'investissement à capital fixe, ne dépasse pas 10 % de la valeur liquidative du fonds d'investissement;

v) si le fonds d'investissement est un OPC alternatif ou un fonds d'investissement à capital fixe, la valeur marchande des titres qu'il a vendus à découvert ne dépasse pas 50 % de sa valeur liquidative. »;

2° par l'insertion, dans le paragraphe 2 et après « L'OPC », des mots « , autre qu'un OPC alternatif, » et par le remplacement des mots « de tous les titres » par les mots « des titres »;

3° par l'insertion, dans le paragraphe 3 et après « L'OPC », des mots « , autre qu'un OPC alternatif, »;

9. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 2.6.1, du suivant :

« 2.6.2. Total des emprunts et des ventes à découvert

1) Malgré les articles 2.6 et 2.6.1, le fonds d'investissement ne peut emprunter de fonds ni vendre de titres à découvert dans le cas où, par suite d'une telle opération, la valeur globale des fonds empruntés combinée à la valeur marchande des titres vendus à découvert par le fonds d'investissement excéderait 50 % de la valeur liquidative de celui-ci.

2) Malgré les articles 2.6 et 2.6.1, le fonds d'investissement dont la valeur globale des fonds empruntés combinée à la valeur marchande des titres qu'il a vendus à découvert excède 50 % de sa valeur liquidative prend, dès qu'il lui est commercialement possible de le faire, les mesures nécessaires pour la réduire à 50 % ou moins de sa valeur liquidative. ».

10. L'article 2.7 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 1 :

a) par le remplacement, dans ce qui précède le sous-paragraphe *a*, de « L'OPC » par les mots « Le fonds d'investissement »;

b) par le remplacement, dans les sous-paragraphe *b* et *c*, du mot « contrat » par les mots « contrat à terme »;

c) par l'insertion, après le sous-paragraphe *c*, du suivant :

« *d*) l'option, le titre assimilable à un titre de créance, le swap ou le contrat à terme est un dérivé visé compensé. »;

2° par le remplacement du paragraphe 2 par le suivant :

« 2) Si la notation d'une option, d'un titre assimilable à un titre de créance, d'un swap ou d'un contrat à terme de gré à gré, ou la notation d'une créance de rang équivalent du vendeur ou du garant de l'option, du titre assimilable à un titre de créance, du swap ou du contrat à terme, descend sous le niveau de la notation désignée pendant que le fonds d'investissement détient l'option, le titre assimilable à un titre de créance, le swap ou le contrat à terme, le fonds d'investissement prend des dispositions suffisantes pour liquider sa position sur celle-ci ou celui-ci de façon ordonnée et opportune, sauf dans les cas suivants :

a) l'option est une option négociable;

b) l'option, le titre assimilable à un titre de créance, le swap ou le contrat à terme de gré à gré est un dérivé visé compensé. »;

3° par le remplacement, dans le paragraphe 3, de « l'OPC » par les mots « le fonds d'investissement »;

4° par le remplacement du paragraphe 4 par le suivant :

« 4) La valeur, évaluée au marché, de l'exposition du fonds d'investissement du fait de ses positions sur dérivés visés avec toute contrepartie, calculée conformément au paragraphe 5 ne peut représenter plus de 10 % de la valeur liquidative du fonds d'investissement pendant 30 jours ou plus que si au moins l'une des conditions suivantes est remplie :

a) le dérivé visé est un dérivé visé compensé;

b) la créance de rang équivalent de la contrepartie ou d'une personne qui a garanti pleinement et sans condition les obligations de la contrepartie à l'égard du dérivé visé a reçu une notation désignée. »;

5° par le remplacement, partout où il se trouve dans le paragraphe 5, de « OPC » par « fonds d'investissement », compte tenu des adaptations grammaticales nécessaires;

6° par l'addition, après le paragraphe 5, du suivant :

« 6) Les paragraphes 1 à 3 ne s'appliquent pas à un OPC alternatif ni à un fonds d'investissement à capital fixe. ».

11. L'article 2.8 de ce règlement est modifié par l'insertion, avant le paragraphe 1, du suivant :

« 0.1) Le présent article ne s'applique pas aux OPC alternatifs. ».

12. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 2.9, du suivant :

« 2.9.1. Exposition globale aux emprunts, aux ventes à découvert et aux dérivés visés

1) L'exposition globale de l'OPC alternatif ou du fonds d'investissement à capital fixe à des emprunts de fonds, ventes à découvert et opérations sur dérivés visés ne peut excéder 300 % de sa valeur liquidative.

2) Pour l'application du paragraphe 1, l'exposition globale de l'OPC alternatif ou du fonds d'investissement à capital fixe correspond à la somme des éléments suivants, divisée par sa valeur liquidative :

a) l'encours total de ses emprunts en vertu des conventions d'emprunt visées au paragraphe 2 de l'article 2.6;

b) la valeur marchande des titres qu'il a vendus à découvert conformément à l'article 2.6.1;

c) le montant notionnel global de ses positions sur dérivés visés, moins le montant notionnel global des positions sur dérivés visés conclus dans un but de couverture.

3) Pour l'application du présent article, l'OPC alternatif ou le fonds d'investissement à capital fixe inclut dans le calcul sa quote-part des actifs de tout fonds d'investissement sous-jacent tenu d'effectuer un calcul similaire.

4) L'OPC alternatif ou le fonds d'investissement à capital fixe établit son exposition globale conformément au paragraphe 2 à la fermeture des bureaux chaque jour où il calcule sa valeur liquidative.

5) L'OPC alternatif ou le fonds d'investissement à capital fixe dont l'exposition globale établie conformément au paragraphe 2 excède 300 % de sa valeur liquidative prend, dès qu'il lui est commercialement possible de le faire, les mesures nécessaires pour la réduire à 300 % ou moins de sa valeur liquidative. ».

13. L'article 2.11 de ce règlement est modifié par l'insertion, avant le paragraphe 1, du suivant :

« 0.1) Le présent article ne s'applique pas aux OPC alternatifs. ».

14. L'article 2.12 de ce règlement est modifié, dans la disposition *d* du sous-paragraphe 6 du paragraphe 1, par le remplacement des mots « pour autant que » par les mots « pourvu que ».

15. Les articles 6.2 et 6.3 de ce règlement sont modifiés par la suppression, dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 3, du mot « publiés ».

16. L'article 6.8 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement de l'intitulé par le suivant :

« 6.8. Dispositions sur la garde concernant les emprunts, les dérivés et les conventions de prêt, de mise en pension et de prise en pension de titres »;

2° par le remplacement des paragraphes 1 et 2 par les suivants :

« 1) Le fonds d'investissement peut déposer un actif du portefeuille à titre de marge pour les opérations au Canada sur les options négociables, les options sur contrats à terme, les contrats à terme standardisés ou les dérivés visés compensés auprès d'un membre d'une chambre de compensation réglementée auprès d'un courtier membre d'un OAR qui est membre participant du FCPE, à la condition que le montant de la marge, ajouté à celui de la marge déjà détenue par le membre ou le courtier pour le compte du fonds d'investissement, n'excède pas 10% de la valeur liquidative du fonds d'investissement au moment du dépôt. »;

« 2) Le fonds d'investissement peut déposer un actif du portefeuille auprès d'un membre d'une chambre de compensation réglementée ou d'un courtier à titre de marge pour les opérations à l'extérieur du Canada sur les options négociables, les options sur contrats à terme, les contrats à terme standardisés ou les dérivés visés compensés, lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) le membre ou le courtier est membre d'une chambre de compensation réglementée, d'un marché à terme ou d'une bourse, si bien qu'il est soumis à une inspection réglementaire;

b) le membre ou le courtier a une valeur nette supérieure à 50 000 000 \$ d'après ses derniers états financiers audités;

c) le montant de marge déposée, ajouté à celui de la marge déjà détenue par le membre ou le courtier pour le compte du fonds d'investissement, n'excède pas 10 % de la valeur liquidative du fonds d'investissement au moment du dépôt. »;

3° par l'insertion, après le paragraphe 3, du suivant :

« 3.1) Le fonds d'investissement peut déposer auprès de son prêteur des actifs du portefeuille sur lesquels il a constitué une sûreté dans le cadre d'une convention d'emprunt visée à l'article 2.6. »;

4° par le remplacement, dans le paragraphe 4, de « 2 ou 3 » par « 2, 3 ou 3.1 »;

5° par l'insertion, dans le paragraphe 5 et après les mots « obligations aux termes d'une », des mots « convention d'emprunt, d'une ».

17. L'article 6.8.1 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

« 1) Sauf dans le cas où l'agent prêteur est le dépositaire ou un sous-dépositaire du fonds d'investissement, la valeur marchande des actifs du portefeuille déposés par celui-ci auprès d'un agent prêteur à titre de sûreté à l'égard d'une vente à découvert de titres, ajoutée à celle des actifs du portefeuille déjà détenus par l'agent prêteur à titre de sûreté pour des ventes à découvert de titres en cours, ne peut excéder les seuils suivants :

a) dans le cas d'un OPC, autre qu'un OPC alternatif, 10 % de sa valeur liquidative au moment du dépôt;

b) dans le cas d'un OPC alternatif ou d'un fonds d'investissement à capital fixe, 25 % de sa valeur liquidative au moment du dépôt. »;

2° par la suppression, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 3, du mot « publiés ».

18. L'article 7.1 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« 7.1. Rémunération au rendement

1) L'OPC, autre qu'un OPC alternatif, ne peut verser, ni conclure de contrats qui l'obligeraient à verser, une rémunération déterminée en fonction de son rendement, et ses titres ne peuvent être vendus en fonction du fait qu'un investisseur serait tenu de payer une telle rémunération, à moins que ne soient remplies les conditions suivantes :

a) la rémunération est calculée en fonction d'un indice de référence ou d'un indice qui réunit les conditions suivantes :

i) il reflète les secteurs du marché dans lesquels l'OPC fait des placements conformément à ses objectifs de placement fondamentaux,

ii) il est accessible à des personnes autres que l'OPC et ses fournisseurs de services,

iii) il s'agit d'un indice de référence ou d'un indice de rendement total;

b) le versement de la rémunération est fondé sur une comparaison du rendement total cumulatif de l'OPC et de l'augmentation ou de la diminution totale cumulative en pourcentage de l'indice de référence ou de l'indice pour la période ayant commencé immédiatement après la dernière période pour laquelle la rémunération au rendement a été versée;

c) la méthode de calcul de la rémunération et la composition détaillée de l'indice de référence ou de l'indice sont décrites dans le prospectus de l'OPC.

2) L'OPC alternatif ne peut verser, ni conclure de contrats qui l'obligeraient à verser, une rémunération déterminée en fonction de son rendement, ni vendre ses titres en fonction du fait qu'un investisseur serait tenu de payer une telle rémunération, à moins que ne soient remplies les conditions suivantes :

a) le versement de la rémunération est fondé sur le rendement total cumulatif de l'OPC pour la période ayant commencé immédiatement après la dernière période pour laquelle la rémunération au rendement a été versée;

b) la méthode de calcul de la rémunération est décrite dans le prospectus de l'OPC. ».

19. L'article 9.4 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2, des mots « pour autant que sont » par les mots « pourvu que soient ».

20. L'article 9.1.1 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe *b* et après le mot « opérations », des mots « à découvert ».

21. L'article 10.1 de ce règlement est modifié par l'insertion, après le paragraphe 2, du suivant :

« 2.1) Si cette information est présentée dans son prospectus, l'OPC alternatif peut, afin de satisfaire aux obligations prévues au paragraphe 2, insérer une disposition prévoyant que les porteurs ne peuvent racheter leurs titres pendant au plus 6 mois à compter de la date du visa de son prospectus initial. ».

22. L'article 10.3 de ce règlement est modifié par l'addition, après le paragraphe 4, du suivant :

« 5) Malgré le paragraphe 1, l'OPC alternatif peut racheter ses titres moyennant un prix qui correspond à la valeur liquidative des titres visés, calculée le 1^{er} ou 2^e jour ouvrable suivant la réception de l'ordre de rachat, si les conditions suivantes sont remplies :

a) l'OPC alternatif a établi une politique prévoyant que le prix de rachat doit être ainsi calculé;

b) la politique a été publiée dans le prospectus de l'OPC alternatif avant sa mise en œuvre. ».

23. L'article 10.4 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 1.1 et après les mots « placement permanent de ses titres », des mots « ou l'OPC alternatif ».

24. L'article 15.13 de ce règlement est modifié, dans le paragraphe 2, par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « fonds marché à terme » par les mots « OPC alternatif », et par la suppression de « au sens du Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme (chapitre V-1.1, r. 40) ».

25. L'article 19.2 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 2, des mots « pour autant que » par les mots « pourvu que » et des mots « sont décrites » par les mots « soient décrites ».

26. L'Annexe A de ce règlement est abrogée.

27. L'Annexe B-1, l'Annexe B-2 et l'Annexe B-3 de ce règlement sont modifiées par le remplacement, partout où ils se trouvent, de « Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif » par « Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement ».

28. L'Annexe F de ce règlement est modifiée par l'addition, après le paragraphe 2 du commentaire de la rubrique 1, du suivant :

« 3) Pour décider s'il convient d'augmenter le niveau de risque de placement d'un OPC en vertu du paragraphe 2 ci-dessus, il y a lieu d'examiner si l'écart-type calculé selon la méthode de classification du risque de placement peut donner lieu à un niveau de risque inférieur aux attentes du gestionnaire à l'égard de l'OPC. Une telle situation peut survenir, par exemple, si ce dernier emploie des stratégies de placement qui produisent une répartition anormale ou atypique des résultats du rendement. Le cas échéant, l'OPC est encouragé à envisager d'utiliser aussi d'autres facteurs ou mesures du risque en plus de la méthode de classification du risque de placement afin d'établir s'il serait approprié d'ajuster à la hausse le niveau de risque de placement de l'OPC pour mieux tenir compte de ses caractéristiques. ».

29. Si un fonds marché à terme, au sens attribué à cette expression dans le Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme (chapitre V-1.1, r. 40) le 2 janvier 2019, a déposé un prospectus pour lequel un visa a été octroyé au plus tard à cette date, le présent règlement ne s'applique pas à lui avant le 4 juillet 2019.

30. Le présent règlement entre en vigueur le 3 janvier 2019.

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 81-102
SUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT**

1. L'Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement est modifiée par l'insertion, après l'article 2.8, du suivant :

« 2.8.1. « dérivé visé compensé »

La définition de l'expression « dérivé visé compensé » vise à s'appliquer aux opérations sur dérivés qui sont effectuées au moyen des installations d'une « chambre de compensation réglementée » au sens du Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale (chapitre I-14.01, r. 0.01). Le règlement prévoit des exceptions à certaines des dispositions régissant l'utilisation de dérivés visés compensés par les fonds d'investissement. Ces exceptions entendent faciliter l'emploi d'infrastructures de compensation en conformité avec les obligations de compensation des dérivés à l'échelle internationale, bien qu'elles s'appliquent également aux dérivés visés compensés qui ne sont pas soumis à ces obligations. ».

2. Cette instruction générale est modifiée par l'insertion, après l'article 2.13, du suivant :

« 2.13.1. « OPC alternatif »

1) Cette expression remplace celle de « fonds marché à terme » auparavant définie dans le Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme (chapitre V-1.1, r. 40) (le « Règlement 81-104 »). Les OPC qui étaient des fonds marché à terme en vertu du Règlement 81-104 sont réputés être des OPC alternatif en vertu du règlement.

2) La définition de l'expression « OPC alternatif » prévoit que les objectifs de placement fondamentaux de ce dernier tiendront compte des caractéristiques qui le distinguent des OPC classiques. Ainsi, si un OPC souhaite devenir un OPC alternatif, nous nous attendons à ce qu'il doive modifier ses objectifs de placement, ce qui nécessiterait l'approbation des porteurs en vertu de la partie 5 du règlement.

3) Le règlement n'impose pas de convention de désignation des OPC. Toutefois, nous sommes d'avis que le fait qu'un OPC ait le terme « alternatif » dans sa désignation peut être trompeur ou semer la confusion sur le marché s'il ne s'agit pas d'un OPC alternatif. Nous nous attendons généralement à ce que seuls les OPC alternatifs emploient ce terme dans leur désignation. ».

3. L'article 3.3.1 de cette instruction générale est modifié par la suppression, dans le paragraphe 1, de « Même si l'article 2.4 du règlement ne s'applique pas aux fonds d'investissement à capital fixe, ».

4. Cette instruction générale est modifiée par l'insertion, après l'article 3.6, du suivant :

« 3.6.1. Emprunt de fonds

En vertu du paragraphe 2 de l'article 2.6 du règlement, un OPC alternatif ou un fonds d'investissement à capital fixe peut, à des fins d'investissement (y compris sur marge), emprunter des fonds auprès d'une entité qui respecte les critères pour être dépositaire ou sous-dépositaire en vertu de l'article 6.2 ou 6.3 du règlement, y compris le dépositaire ou sous-dépositaire de l'OPC ou du fonds. Ce paragraphe lui permet également de contracter un emprunt auprès d'un prêteur membre du même groupe que son gestionnaire de fonds d'investissement, ou avec qui il a des liens, sous réserve de l'approbation du comité d'examen indépendant. ».

5. L'article 4.3 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :

« 4.3. Effet de levier

1) Les restrictions prévues par le règlement en matière de placement visent en partie à empêcher l'utilisation de dérivés visés pour appliquer l'effet de levier aux actifs de l'OPC. Les

dispositions du paragraphe 1 de l'article 2.8 du règlement restreignent le recours à l'effet de levier avec des dérivés visés utilisés dans un but autre que de couverture.

2) En revanche, les OPC alternatifs sont dispensés de l'application de l'article 2.8 et plutôt visés par les restrictions relatives à l'utilisation de l'effet de levier prévues à l'article 2.9.1 du règlement, qui limitent l'exposition à certaines sources d'effet de levier à 300 % de leur valeur liquidative. Selon le mode de calcul qui y est prévu, le fonds d'investissement doit établir le montant notionnel de ses positions sur dérivés visés. Même si le règlement ne définit pas le montant notionnel, dans ce contexte, nous nous attendons à ce qu'il soit établi en fonction de la valeur de l'actif de référence sous-jacent, comme si la position sur dérivés visés était convertie en position équivalente sur cet actif au moment du calcul. ».

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 41-101 SUR LES OBLIGATIONS GÉNÉRALES RELATIVES AU PROSPECTUS

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1° et 6°)

1. L'article 1.1 du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus (chapitre V-1.1, r. 14) est modifié par l'insertion, après la définition de l'expression « NAGR américaines du PCAOB », de la suivante :

« « OPC alternatif » : un OPC alternatif au sens de l'article 1.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39); ».

2. L'Annexe 41-101A2 de ce règlement est modifiée :

1° dans la rubrique 1.3 :

a) par le remplacement, dans le paragraphe 1 et après « fonds de travailleurs ou de capital de risque, » des mots « fonds marché à terme » par « OPC alternatif »;

b) par l'addition, après le paragraphe 3, du suivant :

« 4) Si l'organisme de placement collectif auquel le prospectus se rapporte est un OPC alternatif, inclure une mention précisant qu'il peut investir dans des catégories d'actifs ou appliquer des stratégies de placement qui ne sont pas permises aux autres types d'organismes de placement collectif et expliquer les effets que l'exposition aux catégories d'actifs ou l'application de stratégies de placement pourrait avoir sur le risque que les investisseurs perdent de l'argent sur leur placement. »;

2° par le remplacement, dans le paragraphe 3 de la rubrique 1.11, des mots « fonds marché à terme » par « OPC alternatif »;

3° par la suppression de la rubrique 1.12;

4° par le remplacement, dans la rubrique 3.3, du sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 par le suivant :

« *e*) l'utilisation de l'effet de levier, notamment les renseignements suivants:

i) l'exposition globale maximale aux emprunts, aux ventes à découvert et aux dérivés visés que peut avoir le fonds d'investissement, exprimée sous forme de pourcentage calculé conformément à l'article 2.9.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39);

ii) brièvement, toute autre restriction sur l'utilisation de l'effet de levier par le fonds d'investissement;

iii) brièvement, les limites appliquées à chaque source d'effet de levier; »;

5° par l'addition, dans la rubrique 5.1 et après l'instruction 3, de la suivante :

« 4) Si l'organisme de placement collectif est un OPC alternatif, décrire les caractéristiques qui en font un « OPC alternatif » au sens du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement. Si ces caractéristiques comprennent l'utilisation de l'effet de levier, préciser les sources d'effet de levier (c'est-à-dire, emprunt, vente à découvert, utilisation de dérivés) que l'OPC peut utiliser ainsi que l'exposition globale maximale à ces sources qu'il peut avoir, exprimée sous forme de pourcentage calculé conformément à l'article 2.9.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement. »;

6° dans la rubrique 6.1 :

a) par le remplacement, dans le paragraphe 1, du sous-paragraphe *b* par le suivant :

« *b*) l'utilisation de l'effet de levier, notamment les renseignements suivants :

i) brièvement, les restrictions sur l'utilisation de l'effet de levier par le fonds d'investissement;

ii) brièvement, les limites appliquées à chaque source d'effet de levier; »;

b) par l'addition, après le paragraphe 6, du suivant :

« 7) Dans le cas d'un fonds d'investissement qui emprunte des fonds conformément au paragraphe 2 de l'article 2.6 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement :

a) indiquer qu'il peut emprunter des fonds, et préciser le montant maximum permis;

b) décrire brièvement la façon dont il recourra à l'emprunt de concert avec ses autres stratégies pour réaliser ses objectifs de placement et respecter les conditions importantes des conventions d'emprunt. »;

7° par l'addition, après la rubrique 19.11, de la suivante :

« 19.12. Prêteurs

1) Indiquer le nom de toute personne qui a conclu une convention de prêt de fonds avec le fonds d'investissement ou lui consent une ligne de crédit ou tout mécanisme de prêts similaire.

2) Indiquer si une personne visée au paragraphe 1 est membre du même groupe que le gestionnaire du fonds d'investissement ou a des liens avec celui-ci. »;

8° par le remplacement, dans le paragraphe *f* de la rubrique 23.1, des mots « fonds marché à terme » par « OPC alternatif ».

3. L'Annexe 41-101A4 de ce règlement est modifiée, dans la partie 1 :

1° par le remplacement des instructions de la rubrique 1 par les suivantes :

« INSTRUCTIONS

1) *La date de l'aperçu du FNB déposé avec un prospectus provisoire ou définitif doit correspondre à celle de ce prospectus. La date de l'aperçu du FNB déposé avec un projet de prospectus doit correspondre à la date prévue du prospectus définitif. La date de l'aperçu du FNB modifié doit correspondre à celle de son dépôt.*

2) *Si les objectifs de placement du FNB consistent à reproduire un multiple (positif ou négatif) du rendement quotidien d'un indice de référence sous-jacent donné, inclure dans un encadré, en caractères gras, une mention semblable pour l'essentiel à la suivante :*

« Ce FNB est un OPC alternatif. Il peut investir dans des catégories d'actifs ou appliquer des stratégies de placement qui ne sont pas permises aux autres types d'organismes de placement collectif.

« Ce FNB est hautement spéculatif. Il utilise l'effet de levier, ce qui amplifie les pertes et les gains. Les investisseurs avertis s'en servent dans le cadre de leurs

stratégies de négociation quotidiennes ou à court terme. Si vous détenez ce FNB pendant plus d'une journée, votre rendement pourrait différer considérablement de son rendement cible quotidien. Toute perte peut s'amplifier. N'achetez pas de parts de ce FNB si vous recherchez un placement à long terme. ».

3) *Si les objectifs de placement du FNB consistent à reproduire le rendement inverse d'un indice de référence sous-jacent donné, inclure dans un encadré, en caractères gras, une mention semblable pour l'essentiel à la suivante :*

« Ce FNB est un OPC alternatif. Il peut investir dans des catégories d'actifs ou appliquer des stratégies de placement qui ne sont pas permises aux autres types d'organismes de placement collectif.

« Ce FNB est hautement spéculatif. Les investisseurs avertis s'en servent dans le cadre de leurs stratégies de négociation quotidiennes ou à court terme. Si vous détenez ce FNB pendant plus d'une journée, votre rendement pourrait différer considérablement de son rendement cible quotidien. Toute perte peut s'amplifier. N'achetez pas de parts de ce FNB si vous recherchez un placement à long terme. ».

4) *Si le FNB est un OPC alternatif et que l'instruction 2 ou 3 ne s'applique pas, inclure dans un encadré, en caractères gras, une mention semblable pour l'essentiel à la suivante :*

« Ce FNB est un OPC alternatif. Il peut investir dans des catégories d'actifs ou appliquer des stratégies de placement qui ne sont pas permises aux autres types d'organismes de placement collectif.

« Les caractéristiques qui le distinguent d'autres types d'organismes de placement collectif comprennent les suivantes : [énumérer les catégories d'actifs dans lesquelles l'OPC alternatif investit et les stratégies de placement qu'il utilise et qui en font un OPC alternatif].

« [Expliquer les effets que les caractéristiques énumérées pourraient avoir sur le risque que les investisseurs perdent de l'argent sur leur placement.] »;

2° dans la rubrique 3 :

a) par l'insertion, après le paragraphe 1, du suivant :

« 1.1) Dans le cas d'un OPC alternatif qui utilise l'effet de levier :

a) en préciser les sources;

b) indiquer l'exposition globale maximale à ces sources qu'il peut avoir. »;

b) par l'insertion, après l'instruction 3, de la suivante :

« 3.1) *L'exposition globale de l'OPC alternatif aux sources d'effet de levier doit être exprimée sous forme de pourcentage calculé conformément à l'article 2.9.1. du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement.* ».

4. Si un fonds marché à terme, au sens attribué à cette expression dans le Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme (chapitre V-1.1, r. 40) le 2 janvier 2019, a déposé un prospectus pour lequel un visa a été octroyé au plus tard à cette date, le présent règlement ne s'applique pas à lui avant le 4 juillet 2019.

5. Le présent règlement entre en vigueur le 3 janvier 2019.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-101 SUR LE RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 11°, 14°, 16°, 17° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif (chapitre V-1.1, r. 38) est modifié par la suppression de la définition des expressions « fonds marché à terme » et « fonds de métaux précieux ».

2. L'article 1.3 de ce règlement est modifié par l'abrogation du paragraphe *b*.

3. L'article 5.1 de ce règlement est modifié par l'addition, après le paragraphe 3, du suivant :

« 4) Malgré le paragraphe 1, le prospectus simplifié d'un fonds alternatif ne peut être regroupé avec celui d'un autre OPC qui n'est pas un OPC alternatif. ».

4. L'article 6.1 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 3 et après le mot « Sauf », des mots « en Alberta et ».

5. Le Formulaire 81-101F1 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, dans les directives générales et après la directive 14, de la suivante :

« 14.1) *Le paragraphe 4 de l'article 5.1 du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif prévoit que le prospectus simplifié d'un OPC alternatif ne peut être regroupé avec celui d'un autre OPC qui n'est pas un OPC alternatif.* »;

2° dans la partie A :

a) par l'insertion, dans la rubrique 1.1 et après le paragraphe 2, du suivant :

« 2.1) Si l'OPC auquel le prospectus simplifié se rapporte est un OPC alternatif, l'indiquer sur la page de titre. »;

b) par l'insertion, dans la rubrique 1.2 et après le paragraphe 2, du suivant :

« 2.1) Si l'OPC auquel le document se rapporte est un OPC alternatif, l'indiquer sur la page de titre. »;

3° dans la partie B :

a) par l'insertion, dans la rubrique 6 et après la directive 3, de la suivante :

« 4) *Si l'OPC est un OPC alternatif, décrire les caractéristiques qui en font un « OPC alternatif » au sens du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement. Si ces caractéristiques comprennent l'utilisation de l'effet de levier, préciser les sources d'effet de levier (par exemple, emprunt de fonds, vente à découvert, utilisation de dérivés) que l'OPC peut utiliser ainsi que l'exposition globale maximale à ces sources qu'il peut avoir, exprimée sous forme de pourcentage calculé conformément à l'article 2.9.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement.* »;

b) par l'addition, dans la rubrique 7 et après le paragraphe 10, du suivant :

« 11) Dans le cas d'un OPC alternatif qui emprunte des fonds conformément au paragraphe 2 de l'article 2.6 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement :

a) indiquer qu'il peut emprunter des fonds, et préciser le montant maximum permis;

b) décrire brièvement la façon dont il recourra à l'emprunt de concert avec ses autres stratégies pour réaliser ses objectifs de placement. »;

c) dans la rubrique 9 :

i) par l'insertion, après le paragraphe 2, du suivant :

« 2.1) Dans le cas d'un OPC alternatif, indiquer qu'il peut investir dans des catégories d'actifs et appliquer des stratégies de placement qui ne sont pas permises aux autres types d'OPC et expliquer les effets que ces stratégies pourraient avoir sur le risque que les investisseurs perdent de l'argent sur leur placement. »;

ii) par l'insertion, après le sous-paragraphe c du paragraphe 7, du suivant :

« d) les conventions d'emprunt. ».

6. Le Formulaire 81-101F2 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, après le paragraphe 2 de la rubrique 1.1, du suivant :

« 2.1) Si l'OPC auquel la notice annuelle se rapporte est un OPC alternatif, l'indiquer sur la page de titre. »;

2° par l'insertion, après la rubrique 10.9.1, de la suivante :

« 10.9.2. Prêteurs de fonds

1) Dans le cas d'un OPC alternatif, indiquer le nom de toute personne qui a conclu une convention de prêt de fonds avec lui ou lui consent une ligne de crédit ou tout mécanisme de prêts similaire.

2) Indiquer si une personne visée au paragraphe 1 est membre du même groupe que le gestionnaire de l'OPC alternatif ou a des liens avec lui. ».

7. Le Formulaire 81-101F3 de ce règlement est modifié, dans la rubrique 1 de la partie I :

1° par l'insertion, après le paragraphe f, du suivant :

« g) si l'aperçu du fonds se rapporte à un OPC alternatif, un encadré contenant une mention semblable pour l'essentiel à la suivante :

« Ce fonds est un OPC alternatif. Il peut investir dans des catégories d'actifs ou appliquer des stratégies de placement qui ne sont pas permises aux autres types d'organismes de placement collectif.

« Les stratégies qui le distinguent d'autres types d'organismes de placement collectif sont les suivantes : [énumérer les caractéristiques qui en font un « OPC alternatif » au sens du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement].

« [Expliquer les effets que l'application des stratégies de placement énumérées pourrait avoir sur le risque que les investisseurs perdent de l'argent sur leur placement.] »; »;

2° par l'insertion, après le paragraphe 1 de la rubrique 3, du suivant :

« 1.1) Dans le cas d'un OPC alternatif qui utilise l'effet de levier :

a) en préciser les sources;

b) indiquer l'exposition globale maximale à ces sources qu'il peut avoir. »;

3° par l'insertion, après le paragraphe 3 des directives, du suivant :

« 3.1) L'exposition globale de l'OPC alternatif aux sources d'effet de levier doit être exprimée sous forme de pourcentage calculé conformément à l'article 2.9.1. du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement. ».

8. Si un fonds marché à terme, au sens attribué à cette expression dans le Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme (chapitre V-1.1, r. 40) le 2 janvier 2019, a déposé un prospectus pour lequel un visa a été octroyé au plus tard à cette date, le présent règlement ne s'applique pas à lui avant le 4 juillet 2019.

9. Le présent règlement entre en vigueur le 3 janvier 2019.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-104 SUR LES FONDS MARCHÉ À TERME

Loi sur les valeurs mobilières

(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 6°, 8°, 11°, 14°, 16°, 19°, 20°, 26° et 34°)

1. L'intitulé du Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme (chapitre V-1.1, r. 40) est modifié par le remplacement des mots « **FONDS MARCHÉ À TERME** » par les mots « **ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF ALTERNATIFS** ».

2. L'article 1.1 de ce règlement est modifié, dans le paragraphe 1 :

1° par la suppression de la définition des expressions « comité d'examen indépendant », « fonds marché à terme » et « OPC métaux précieux »;

2° par l'insertion, après la définition de l'expression « fonds marché à terme », de la suivante :

« **OPC alternatif** » : un OPC alternatif au sens de l'article 1.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement; ».

3. L'article 1.2 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« 1.2. Champ d'application

Le présent règlement s'applique seulement aux entités suivantes :

a) à tout OPC alternatif qui, selon le cas :

i) place ou a placé ses titres à l'aide d'un prospectus aussi longtemps que l'OPC alternatif demeure un émetteur assujéti;

ii) dépose un prospectus provisoire ou un premier prospectus;

b) à toute personne dont les activités se rattachent à un OPC alternatif visé au sous-paragraphe a. ».

4. L'article 1.3 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, partout où ils se trouvent dans le paragraphe 1, des mots « fonds marché à terme » par « OPC alternatif »;

2° par l'abrogation du paragraphe 2.

5. La partie 2 de ce règlement, comprenant l'article 2.1, est abrogée.

6. La partie 3 de ce règlement, comprenant les articles 3.1 à 3.3, est abrogée.

7. L'article 4.1 de ce règlement est modifié par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « fonds marché à terme », par « OPC alternatif ».

8. La partie 5 de ce règlement, comprenant les articles 5.1 à 5.3, est abrogée.

9. La partie 6 de ce règlement, comprenant les articles 6.1 à 6.3, est abrogée.

10. La partie 8 de ce règlement, comprenant l'article 8.5, est abrogée.

11. L'article 11.2 de ce règlement est abrogé.

12. Le présent règlement entre en vigueur le 3 janvier 2019.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-106 SUR L'INFORMATION CONTINUE DES FONDS D'INVESTISSEMENT

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 8°, 19° et 34°)

1. L'article 1.3 du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 42) est modifié par la suppression, dans le paragraphe 3, de « le Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme (chapitre V-1.1, r. 40) ou » et par le remplacement des mots « ces règlements » par les mots « ce règlement ».

2. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'article 3.11, du suivant :

« 3.12. Information sur l'utilisation de l'effet de levier

1) Le fonds d'investissement qui utilise l'effet de levier présente l'information suivante dans ses états financiers :

a) une brève explication des sources d'effet de levier y compris l'emprunt de fonds, la vente à découvert ou l'emploi de dérivés, utilisées au cours de la période de présentation visée par ces états;

b) l'ampleur minimale et maximale de l'exposition globale à ces sources d'effet de levier au cours de l'exercice;

c) une brève explication de la signification de l'ampleur minimale et de l'ampleur maximale de l'exposition globale à ces sources d'effet de levier pour lui.

2) Pour l'application du paragraphe 1, le fonds d'investissement calcule son exposition globale à ces sources d'effet de levier conformément à l'article 2.9.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39). ».

3. L'Annexe 81-106A1 de ce règlement est modifiée, dans la rubrique 2.3 de la partie B :

1° par l'insertion, après le paragraphe 2, du suivant :

« 3) Le fonds d'investissement qui utilise l'effet de levier fournit l'information suivante :

a) une brève explication des sources d'effet de levier, y compris l'emprunt de fonds, la vente à découvert ou l'emploi de dérivés visés, utilisées au cours de la période de présentation;

b) l'ampleur minimale et maximale de l'exposition globale à ces sources d'effet de levier au cours de l'exercice;

c) une brève explication de la signification de l'ampleur minimale et de l'ampleur maximale de l'exposition globale à ces sources d'effet de levier pour lui, y compris l'incidence de l'emploi de dérivés visés dans un but de couverture. »;

2° par le remplacement, après le paragraphe 2, des instructions par les suivantes :

« INSTRUCTIONS

1) *Expliquer les variations qu'a connu le rendement du fonds d'investissement et en indiquer les raisons. Ne pas indiquer uniquement la variation des montants constatés aux postes des états financiers d'une période à l'autre. Éviter les phrases toutes faites. L'analyse doit être établie de façon à aider un lecteur raisonnable à comprendre les facteurs significatifs qui ont eu une incidence sur le rendement du fonds d'investissement.*

2) *Pour l'application du sous-paragraphe b du paragraphe 3 de la rubrique 2.3, le fonds d'investissement doit calculer son exposition globale aux sources d'effet de levier conformément à l'article 2.9.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39).*

3) *Dans l'analyse de l'incidence de l'emploi de dérivés visés dans un but de couverture sur le calcul de son exposition globale aux sources d'effet de levier, le fonds d'investissement doit indiquer la mesure dans laquelle son exposition globale a été réduite par la soustraction de la valeur notionnelle de ses positions sur dérivés visés qui sont des opérations de couverture tel qu'il est prévu au sous-paragraphe c du paragraphe 2 de l'article 2.9.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement. ».*

4. Le présent règlement entre en vigueur le 3 janvier 2019.

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-107 SUR LE COMITÉ D'EXAMEN
INDÉPENDANT DES FONDS D'INVESTISSEMENT**

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 16° et 17°)

1. L'article 5.2 du Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 43) est modifié par l'insertion, après le sous-paragraphe *c* du paragraphe 1, du suivant :

« *d*) une opération dans laquelle le fonds d'investissement compte emprunter des fonds auprès d'une personne qui est membre du même groupe que le gestionnaire du fonds d'investissement ou avec qui celui-ci a des liens. ».

2. Le présent règlement entre en vigueur le 3 janvier 2019.

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 81-107
SUR LE COMITÉ D'EXAMEN INDÉPENDANT DES FONDS D'INVESTISSEMENT**

1. L'Instruction générale relative au Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement est modifiée par le remplacement, dans le paragraphe 1 du commentaire sur l'article 5.2, de « de la partie 4 » par « des parties 2 et 4 ».

Regulation to amend Regulation 81-102 respecting Investment Funds and concordant regulations – Modernization of Investment Fund Product Regulation – Alternative Mutual Funds

The *Autorité des marchés financiers* (the “Authority”) is publishing amended text, in English and French, of the following Regulation:

- *Regulation to amend Regulation 81-102 respecting Investment Funds;*
- *Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements;*
- *Regulation to amend Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure;*
- *Regulation to amend Regulation 81-104 respecting Commodity Pools;*
- *Regulation to amend Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure;*
- *Regulation to amend Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds.*

The Authority is also publishing in this Bulletin amended text(s), in English and French, of the following Policy Statement

- *Amendments to Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Investment Funds;*
- *Amendments to Policy Statement to Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds.*

An administrative consolidated blackline version of the *Regulation 81-102 respecting Investment Funds* is available on our website.

In Québec, the Regulations will be made under section 331.1 of the *Securities Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulations will come into force on the date of their publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulations. The Policy Statement will be adopted as policies and will take effect concomitantly with the Regulations.

Additional Information

Further information is available from:

Hugo Lacroix
Senior Director
Investment Funds
Autorité des marchés financiers
Phone: 514 395-0337, ext. 4461
Toll-free: 1 877 525-0337
Email: hugo.lacroix@lautorite.qc.ca

Bruno Vilone
Analyst
Investment Funds
Autorité des marchés financiers
Phone: 514 395-0337, ext. 4473
Toll-free: 1 877 525-0337
Email: bruno.vilone@lautorite.qc.ca

October 4, 2018

CSA Notice of Publication

Modernization of Investment Fund Product Regulation – Alternative Mutual Funds

October 4, 2018

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are adopting amendments (the **Amendments**) to the following regulations in order to implement the final phase of the CSA's Modernization of Investment Fund Product Regulation Project (the **Modernization Project**) relating to the establishment of a regulatory framework for alternative mutual funds:

- *Regulation 81-102 respecting Investment Funds* (**Regulation 81-102**),
- *Regulation 81-104 respecting Commodity Pools* (**Regulation 81-104**),
- *Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* (**Regulation 81-101**),
- *Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements* (**Regulation 41-101**),
- *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure* (**Regulation 81-106**), and
- *Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds* (**Regulation 81-107**), and

(collectively, the **Amendments**).

In addition, we are publishing changes (the **Related Changes**) to *Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Investment Funds* and to *Policy Statement to Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds* and are revoking *Policy Statement to Regulation 81-104 respecting Commodity Pools*.

Subject to Ministerial Approval Requirements, the Amendments and Related Changes will come into force on January 3, 2019.

Background

The mandate of the Modernization Project has been to review the parameters of product regulation that apply to publicly offered investment funds (both mutual funds and non-redeemable investment funds) and to consider whether our current regulatory approach

- 2 -

sufficiently addresses product and market developments in the Canadian investment fund industry, and whether it continues to adequately protect investors.

The Modernization Project has been carried out in phases. With Phase 1 and the first stage of Phase 2 now complete, the Amendments represent the second and final stage of Phase 2 of the Modernization Project.

Phase 1

In Phase 1, the CSA focused primarily on publicly offered mutual funds, codifying exemptive relief that had been frequently granted in recognition of market and product developments. As well, we made amendments to keep pace with developing global standards in mutual fund product regulation, notably introducing asset maturity restrictions and liquidity requirements for money market funds. The Phase 1 amendments came into force on April 30, 2012, except for the provisions relating to money market funds, which came into force on October 30, 2012.

Phase 2 – First Stage

In the first stage of Phase 2, the CSA introduced core investment restrictions and fundamental operational requirements for non-redeemable investment funds. We also enhanced disclosure requirements regarding securities lending activities by investment funds to better highlight the costs, benefits and risks, and keep pace with developing global standards in the regulation of these activities. The Phase 2 amendments substantially came into force on September 22, 2014, except for certain transitional provisions that came into force on March 21, 2016.

Phase 2 – Second Stage – the Draft Amendments

The CSA first published an outline of a proposed regulatory framework for alternative funds (the **Proposed Alternative Funds Framework**), on March 27, 2013 as part of Phase 2 of the Modernization Project. In describing the Proposed Alternative Funds Framework, the CSA did not publish proposed rule amendments. Instead, a series of questions were asked that focused on the broad parameters for such a regulatory framework (the **Framework Consultation Questions**).

The Proposed Alternative Funds Framework dealt with issues such as naming conventions, proficiency standards for dealing representatives, and investment restrictions. We also proposed a number of areas where alternative investment funds could be permitted to use investment strategies or invest in asset classes not specifically permitted under Regulation 81-102 for mutual funds and non-redeemable investment funds, subject to certain upper limits.

On June 25, 2013, we published CSA Staff Notice 11-324 *Extension of Comment Period*, in which we advised that the CSA had decided to consider the Proposed Alternative Funds Framework at a later date, in conjunction with certain investment restrictions for non-redeemable investment funds that we considered to be interrelated with the Proposed Alternative Funds Framework (the **Interrelated Investment Restrictions**), as part of the second stage of Phase 2 of the Modernization Project.

- 3 -

On February 12, 2015, we published CSA Staff Notice 81-326 *Update on an Alternative Funds Framework for Investment Funds*, where we briefly described some of the feedback we received in connection with the Framework Consultation Questions.

On September 22, 2016, we published for comment draft amendments (the **Draft Amendments**) to Regulation 81-102, Regulation 81-104, Regulation 41-101, Regulation 81-101 Regulation 81-106 and Regulation 81-107, which sought to codify a number of the parameters and proposals set out in the Proposed Alternative Funds Framework, as well as commentary we received in connection with those proposals. The Draft Amendments were published for a 90 day comment period, and included a series of consultation questions intended to focus commentary on certain parts of the Draft Amendments for which we sought specific feedback or commentary. We received 41 comment letters on the Draft Amendments.

Substance and Purpose

Since Regulation 81-104 first came into force, the range of investment fund products and strategies in the marketplace has expanded significantly, both in Canada and in other jurisdictions. The Amendments reflect the CSA's efforts to modernize the existing commodity pools regime by making the regulatory framework in Canada more effective and relevant to help facilitate more alternative and innovative strategies while at the same time maintaining restrictions that we believe to be appropriate for products that can be sold to retail investors.

The Amendments, while focused on alternative mutual funds, also include provisions that will impact other types of mutual funds, as well as non-redeemable investment funds through the Interrelated Investment Restrictions. The Amendments will move most of the regulatory framework currently applicable to commodity pools under Regulation 81-104 into Regulation 81-102 and rename these funds as "alternative mutual funds". They will also codify certain existing exemptive relief frequently granted to mutual funds, and include additional changes arising from the feedback received on the Proposed Alternative Funds Framework and the Draft Amendments.

The key elements of the Amendments are outlined below.

(i) Defined term "Alternative Mutual Fund"

The CSA is introducing a new category of mutual fund, "alternative mutual funds" which is being defined in Regulation 81-102. This term effectively replaces the term "commodity pool" that exists in Regulation 81-104. That term is being repealed to accommodate this change and existing commodity pools will become alternative mutual funds when the Amendments come into force.

The term "alternative mutual fund" refers to the mutual funds that have adopted investment objectives that permit those funds to invest in physical commodities or specified derivatives, or, borrow cash or engage in short selling in a manner not typically permitted for other mutual funds. This definition reflects the additional investment flexibility afforded to these types of

- 4 -

funds and is intended to distinguish them from more conventional mutual funds (**conventional mutual funds**). Paragraph (ii) below describes the investment restrictions applicable to alternative mutual funds, the changes to the investment restrictions applicable to other mutual funds, as well as the investment restrictions applicable to non-redeemable investment funds as part of the Interrelated Investment Restrictions.

(ii) Investment Restrictions

Concentration Restrictions

Alternative mutual funds will be permitted to invest up to 20% of the fund's net asset value (NAV) at the time of purchase, in securities of a single issuer, under section 2.1 of Regulation 81-102. This is an increase from the current limit of 10% of NAV applicable to all mutual funds (including commodity pools) under that section. As part of the Interrelated Investment Restrictions, we are setting the same concentration limit for non-redeemable investment funds as will be applicable to alternative mutual funds.

The higher concentration limit for both alternative mutual funds and non-redeemable investment funds ensures consistency in terms of regulatory approach for all investment funds, while also providing flexibility to offer investors access to alternative investment strategies.

Investments in Physical Commodities

Section 2.3 of Regulation 81-102 is being amended to permit conventional mutual funds to invest up to 10% of the fund's NAV in silver, platinum and palladium (including certificates representing those precious metals). This is in addition to investing in gold, which is already permitted under this section. This change reflects frequently granted exemptive relief.

Conventional mutual funds will also now be permitted under section 2.3 to obtain indirect exposure to any physical commodity (as that term is defined in Regulation 81-102) through the use of specified derivatives (as that term is defined in Regulation 81-102). This will be subject to the same 10% limit as direct investment in the above-referenced precious metals. In other words, conventional mutual funds will be subject to an overall 10% of NAV limit on direct or indirect investment in physical commodities.

We are also introducing subsections (3) and (4) to this section which provide a "look through" test for measuring compliance with this restriction for fund of fund investing.

As part of this change, we are introducing the new defined term "permitted precious metal" in Regulation 81-102 to refer to gold, silver, platinum or palladium and replacing the current term "permitted gold certificate" with "permitted precious metals certificate".

Under Regulation 81-104, commodity pools are exempt from the restrictions on investing in physical commodities under section 2.3 of Regulation 81-102 and this treatment is being maintained for alternative mutual funds under the Amendments. Non-redeemable investment funds are also exempt from these provisions and will remain exempt under the Amendments.

- 5 -

We are also introducing an exemption from the limits on investing in permitted precious metals for mutual funds that are “precious metals funds”. This is a term currently defined in Regulation 81-104 which is being adopted as a definition within Regulation 81-102. These funds are defined as mutual funds other than alternative mutual funds that can invest substantially all of their assets in one or more permitted precious metals. The exemption from the restrictions on investing in physical commodities for these funds will only apply in respect of direct or indirect investment in permitted precious metals.

Illiquid Assets

Non-redeemable investment funds will now be subject to a limit on investing in illiquid assets under section 2.4 of Regulation 81-102. Under the Amendments, these funds will be permitted to invest up to 20% of their NAV at the time of purchase in illiquid assets with a hard cap of 25% of NAV.

The current limits on investing in illiquid assets applicable to mutual funds (including commodity pools) under section 2.4 of Regulation 81-102 are not being changed for alternative mutual funds.

Fund-of-Fund Investing

We are amending section 2.5 of Regulation 81-102 to permit alternative mutual funds to invest up to 100% of their net assets in any other investment fund subject to Regulation 81-102. Currently, commodity pools are restricted to investing only in conventional mutual funds that file a simplified prospectus.

We are also amending section 2.5 to permit conventional mutual funds to

- Invest up to 100% of their net assets in any other mutual fund (other than an alternative mutual fund) that is subject to Regulation 81-102, regardless of the form of prospectus they file, and
- Invest up to 10% of their net assets in alternative mutual funds or non-redeemable investment funds that are also subject to Regulation 81-102.

Currently, mutual funds are restricted to investing only in other mutual funds that file a simplified prospectus.

The fund of fund investing restrictions applicable to non-redeemable investment funds are not changing. The other restrictions on fund of fund investing, including multiple tiers or fee duplication will also remain unchanged.

- 6 -

Cash Borrowing

We are amending section 2.6 of Regulation 81-102 to permit alternative mutual funds to borrow cash up to 50% of their NAV, for investment purposes. These provisions will also apply to non-redeemable investment funds as part of the Interrelated Investment Restrictions.

In addition, cash borrowing for both alternative mutual funds and non-redeemable investment funds will be subject to the following requirements:

- funds may only borrow from entities that would qualify as an investment fund custodian or subcustodian under section 6.2 or 6.3 of Regulation 81-102, which essentially restricts borrowing to banks and trust companies (or their affiliates);
- where the lender is an affiliate or associate of the fund's investment fund manager, approval of the fund's independent review committee would be required under Regulation 81-107; and
- any borrowing agreements must be made in accordance with normal industry practice and be on standard commercial terms for agreements of this nature.

There will also be specific prospectus disclosure requirements regarding these borrowing arrangements under Regulation 41-101 and Regulation 81-101.

The current borrowing restrictions for mutual funds (including commodity pools) under section 2.6 of Regulation 81-102, which only permit them to borrow cash up to 5% of NAV on a temporary basis to fund redemption requests, will be unchanged for mutual funds that are not alternative mutual funds.

Short Selling

The short selling restrictions in section 2.6.1 are being amended to permit alternative mutual funds to short sell securities with a market value of up to 50% of the fund's NAV. This is an increase from the current limit of 20% of NAV applicable to all mutual funds including commodity pools.

Alternative mutual funds will be permitted to short sell securities of a single issuer (subject to the overall short-selling limit) up to 10% of NAV which is an increase from the 5% of NAV limit currently applicable to all mutual funds. This issuer concentration limit will not apply to the short sale of securities that are "government securities" as defined in Regulation 81-102.

Alternative mutual funds will also be exempted from subsections 2.6.1(2) and (3) of Regulation 81-102, which require funds to hold cash cover and generally prohibit the use of short sale proceeds to purchase other securities, which will allow for more flexibility in the use of this strategy by alternative mutual funds.

The short selling provisions applicable to alternative mutual funds as described above will also apply to non-redeemable investment funds as part of the Interrelated Investment Restrictions.

- 7 -

We are also amending section 6.8.1 of Regulation 81-102 to allow alternative mutual funds and non-redeemable investment funds to deposit assets up to 25% of NAV with a single borrowing agent (other than the fund's custodian or subcustodian) as security for short selling transactions. This is an increase from the 10% limit currently applicable to mutual funds (including commodity pools).

Combined Limit on Cash Borrowing and Short Selling

We are introducing section 2.6.2 which will provide an overall combined limit on cash borrowing and short selling by alternative mutual funds and non-redeemable investment funds, of 50% of NAV. This means that such a fund can only borrow cash and short sell concurrently if the combined amount does not exceed 50% of NAV.

Aggregate Exposure to Borrowing, Short Selling and Specified Derivatives

Under the Amendments, alternative mutual funds will be permitted to use leverage, both directly and indirectly, through cash borrowing, short selling and specified derivatives transactions. Currently, commodity pools are only permitted to create leverage indirectly through the use of specified derivatives.

In addition to restrictions on total short selling and cash borrowing described above, we are also introducing an overall limit on the use of borrowing, short selling and specified derivatives transactions. Under section 2.9.1 of Regulation 81-102, the aggregate exposure to these types of transactions will be limited to no more than 300% of the fund's NAV. Section 2.9.1 sets out how to calculate this.

To determine the aggregate exposure, the fund must add up the following and divide it by the fund's NAV:

- the value of any outstanding loans,
- the market value of its short positions, and
- the aggregate notional value of its specified derivatives positions, minus the aggregate notional value of those specified derivatives positions that are "hedging" transactions as that term is defined in Regulation 81-102.

Section 2.9.1 will also require funds to calculate this aggregate exposure as of any day on which the fund calculates a NAV and if the amount of exposure exceeds 300% of the fund's NAV, it must, as quickly as commercially reasonable, take all necessary steps to appropriately reduce that exposure.

As part of the Interrelated Investment Restrictions, this section will also apply to non-redeemable investment funds.

- 8 -

The Amendments include specific disclosure requirements both in an alternative mutual fund's prospectus and Fund Facts/ETF Facts, or a non-redeemable investment fund's prospectus as applicable, as well as in its financial statements regarding its use of leverage through these activities.

Codification of Cleared Swap Exemptive Relief

The Amendments include changes to certain provisions of Regulation 81-102 in order to codify existing relief granted to mutual funds regarding the use of cleared derivatives (the **Cleared Swaps Relief**). The Cleared Swaps Relief has been granted to mutual funds in order to facilitate their compliance with certain requirements of the *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (and the rules promulgated thereunder) in the United States and similar legislation in Europe (the **Clearing Obligation Rules**), regarding the mandatory use of the facilities of a duly sanctioned clearing corporation for facilitating trade of certain over the counter (OTC) derivatives. The Clearing Obligation Rules are part of a global initiative to more tightly regulate the use of OTC derivatives, in response to the 2008 financial crisis. The changes described in this section will apply to all investment funds subject to Regulation 81-102.

The Cleared Swaps Relief consists of an exemption from the counterparty designated rating requirement in subsection 2.7(1) of Regulation 81-102, the counterparty exposure limits of subsection 2.7(4) of Regulation 81-102 and the custody requirements in section 6.8 of Regulation 81-102 in order to allow investment funds to deal with futures commissions merchants and clearing corporations for clearing OTC derivatives, in accordance with their rules. The applicable sections of Regulation 81-102 that are referenced in the Cleared Swaps Relief have been amended accordingly.

In connection with these changes, the Amendments also include the new defined term "cleared specified derivatives" which refers to any specified derivative accepted for clearing by a "regulated clearing agency". The term "regulated clearing agency" is defined in *Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives*, (which is part of the CSA's response to harmonize with the Clearing Obligation Rules) and refers to clearing agencies that are permitted to act as clearing houses under the Clearing Obligation Rules. That term has also been adopted into Regulation 81-102.

Other derivatives provisions

We are exempting alternative mutual funds from subsection 2.7(1) of Regulation 81-102, which will allow these funds to enter into specified derivatives transactions with counterparties that may not have an "approved credit rating", which will give them access to a wider variety of counterparties for these transactions than is currently available to mutual funds under this section.

We are also amending the counterparty exposure limits in section 2.7(4) of Regulation 81-102 to limit an investment fund's total exposure to any one counterparty under a specified derivatives transaction to 10% of the investment fund's NAV on a mark-to-market basis. This limit already applies to conventional mutual funds, but will now also apply to alternative mutual funds and

- 9 -

non-redeemable investment funds. The Amendments include an exemption whereby this limit will not apply in respect of a cleared specified derivative or if the applicable counterparty has a “designated rating”.

(iii) New Alternative Mutual Funds – Seed Capital Requirements

Under the Amendments, all mutual funds will have the same seed capital and start-up requirements. Conventional mutual funds under Part 3 of Regulation 81-102 are required to have at least \$150,000 in seed capital, provided by either its manager or other related entities, at the time of launch. Furthermore, the manager (or other seed capital provider) is prohibited from withdrawing any portion of that seed capital until the mutual fund has received at least \$500,000 in subscriptions from outside investors. These requirements will also apply to alternative mutual funds.

As part of this change, we are repealing the seed capital requirements that apply to commodity pools under Regulation 81-104. These provisions had a lower minimum seed capital requirement of only \$50,000 and included a provision mandating that the minimum seed capital remain invested in the fund at all times.

(iv) Custody of Investment Fund Assets

We are making a small technical change to the custody requirements described in subsections 6.2(3)(a) or 6.3(3)(a) to no longer require that an affiliate of a bank or trust company referred to in those provisions have financial statements that “have been made public”. This reflects the fact that in many cases, these affiliates are wholly-owned subsidiaries of an applicable bank or trust company and therefore may not have publicly available financial statements. All of the other requirements in these sections, including the requirement to have audited financial statements confirming that those entities meet the minimum asset threshold will remain unchanged.

(v) Amendments to Regulation 81-104

Migration of key provisions into Regulation 81-102 and other Regulations

While commodity pools are mutual funds and are subject to Regulation 81-102, Regulation 81-104 currently provides certain exemptions for commodity pools from the investment restrictions applicable to mutual funds under Regulation 81-102. Further to the goal of consolidating the operational framework and investment restrictions applicable to publicly offered investment funds within Regulation 81-102, the Amendments will migrate these exemptions from Regulation 81-104 into Regulation 81-102 and apply them to alternative mutual funds. Specifically, the exemptions from sections 2.3, 2.7, 2.8 and 2.11 of Regulation 81-102 that currently apply to commodity pools under Regulation 81-104 are being repealed from that regulation and adopted within Regulation 81-102.

Regulation 81-104 includes other commodity-pool specific provisions that are also migrating to Regulation 81-102 and elsewhere and being applied to alternative mutual funds. The provisions in part 5, which governs performance fees payable by a commodity pool are being adopted

- 10 -

within Part 7 of Regulation 81-102 and applied to alternative mutual funds. Similarly, Part 6 of Regulation 81-104, which has provisions that allow commodity pools additional flexibility on redemption obligations, is being adopted within Part 10 of Regulation 81-102 and applied to alternative mutual funds. The Amendments will also concurrently repeal these provisions from Regulation 81-104.

Finally, as will be discussed below, the financial statement disclosure provisions for commodity pools in Part 8 of Regulation 81-104 are being repealed from that regulation and adopted into Regulation 81-106 and will apply to both alternative mutual funds and non-redeemable investment funds.

Retention of Mutual Fund Dealer Proficiency Standards

The only part of Regulation 81-104 that is being retained under the Amendments are the proficiency standards for mutual fund dealers distributing commodity pools in Part 4 of that regulation. These are being amended to apply to alternative mutual funds and the Regulation is being renamed as “*Regulation 81-104 respecting Alternative Mutual Funds*” to reflect this.

These proficiency standards act to prevent a mutual fund restricted dealer representative from distributing alternative mutual funds unless they possess one of the following:

- passing grade on the Canadian Securities Course;
- passing grade on the Derivatives Fundamentals Course;
- successful completion of the Chartered Financial Analyst Program; or
- any applicable proficiency standard mandated by a self-regulatory agency

The decision to retain these proficiency standards is recognition that alternative mutual funds can be more complex than other types of mutual funds and that additional proficiency may be needed for mutual funds dealers selling these products. It is our view that maintaining the more robust dealer proficiency standards applicable to commodity pools will help ensure that mutual fund dealers are better equipped to sell these products. It also recognizes that the CSA is engaged in ongoing work with respect to these types of dealer-focused issues. We believe any significant changes to the dealer proficiency standards are best dealt with on a more holistic basis and retaining the existing proficiency standards is a means of not interfering with that work or causing unnecessary market disruption. When that work is completed, and an appropriate replacement for these standards is in place, we expect to repeal these provisions (and by extension fully repeal Regulation 81-104).

(vi) Disclosure

Form of Prospectus/Point of Sale

The Amendments include changes to Regulation 41-101 and Regulation 81-101 to fully bring alternative mutual funds within the prospectus disclosure regime applicable to other mutual funds.

- 11 -

Specifically, Regulation 81-101 is being amended so that it applies to any mutual fund that is not listed on an exchange. This means that alternative mutual funds that are not listed on an exchange will now prepare and file a simplified prospectus, annual information form and Fund Facts, with the Fund Facts having to be delivered at the point of sale.

Alternative mutual funds that are listed on an exchange will file a long form prospectus and ETF Facts under Regulation 41-101 and will have to comply with the point of sale delivery requirements applicable to the ETF Facts, as is the case with listed commodity pools today.

In addition, the applicable forms to those regulations are being amended to require certain additional disclosure specific to alternative mutual funds and non-redeemable investment funds (where applicable).

Alternative mutual funds will have to provide certain prescribed textbox disclosure highlighting how the alternative mutual fund differs from conventional mutual funds, as well as additional disclosure regarding their lenders (if the fund intends to borrow cash) and the use of leverage. The text box disclosure referred to above as well as the disclosure regarding use of leverage will also have to be provided in the Fund Facts/ETF Facts.

Non-redeemable investment funds that file a prospectus will have to provide the disclosure regarding their lenders and the use of leverage referenced above.

Financial Statement Disclosure

As noted above, Part 8 of Regulation 81-104 requires commodity pools to include in their interim financial reports and annual financial statements disclosure regarding their actual use of leverage over the period referenced in the financial statements (the **Leverage Disclosure Requirements**).

The Leverage Disclosure Requirements are being repealed from Regulation 81-104 and adopted into Regulation 81-106 and will apply to both alternative mutual funds and non-redeemable investment funds. The disclosure will be required for both the fund's financial statements and for the fund's management report on fund performance. Funds will also have to provide disclosure about the impact of hedging transactions on the fund's overall leverage calculations.

(vii) Transition/Grandfathering

The CSA are providing transition periods to grant existing commodity pools additional time after the Amendments come into force to make any necessary operational changes in order to comply with the Amendments. Commodity pools will become alternative mutual funds once the Amendments come into force.

Existing non-redeemable investment funds will also be exempted from certain of the investment restrictions in the Amendments subject to certain conditions.

- 12 -

Adoption Procedures

The Amendments will be incorporated as part of rules in each of British Columbia, Alberta, Manitoba, Ontario, Nova Scotia, Prince Edward Island, New Brunswick, Newfoundland and Labrador, Northwest Territories, Yukon and Nunavut, and incorporated as part of commission regulations in Saskatchewan and regulations in Québec. The amendments to Policy Statement 81-102 will be adopted as part of policies in each of the CSA jurisdictions.

Local Matters

An annex is being published in any local jurisdiction that is making changes to local securities laws, including local notices or other policy instruments in that jurisdiction in connection with the Amendments. It also includes any additional information that is relevant to that jurisdiction only.

Summary of Comments

We received submissions from 41 commenters on the Draft Amendments and we thank each of those commenters for their submissions. A summary of those comments together with our responses is provided in Annex B to this Notice.

Summary of Changes to the Draft Amendments

After considering the comments received, we have made some revisions to the materials that were initially published for comment under the Draft Amendments. These revisions are reflected in the Amendments (including the Related Changes) published with this Notice. We do not consider these changes to be material and accordingly, we are not publishing the Amendments for a further comment period. A summary of the key changes to the Draft Amendments is provided in Annex A to this Notice.

Questions

Please refer your questions to any of the following CSA staff:

Hugo Lacroix
Senior Director
Investment Funds
Autorité des marchés financiers
Phone: 514 395-0337, ext. 4461
Email: hugo.lacroix@lautorite.qc.ca

- 13 -

Bruno Vilone
Analyst
Investment Funds
Autorité des marchés financiers
Phone: 514 395-0337, ext. 4473
Email: bruno.vilone@lautorite.qc.ca

Christopher Bent (Project Lead)
Senior Legal Counsel
Investment Funds and Structured Products Branch
Ontario Securities Commission
Phone: 416 204-4958
Email: cbent@osc.gov.on.ca

Donna Gouthro
Senior Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
Phone: 902 424-7077
Email: donna.gouthro@novascotia.ca

Darren McKall
Manager
Investment Funds and Structured Products Branch
Ontario Securities Commission
Phone: 416 593-8118
Email: dmckall@osc.gov.on.ca

Patrick Weeks
Corporate Finance Analyst
Manitoba Securities Commission
Phone: 204 945-3326
Email: patrick.weeks@gov.mb.ca

Heather Kuchuran
Senior Securities Analyst
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Phone: 306 787-1009
Email: heather.kuchuran@gov.sk.ca

Chad Conrad
Legal Counsel
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
Phone: 403 297-4295
Email: chad.conrad@asc.ca

- 14 -

Ashlyn D' Aoust
Senior Legal Counsel,
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
Phone: 403 355-4347
Email: Ashlyn.daoust@asc.ca

Melody Chen
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Phone: 604 899-6530
Email: mchen@bcsc.bc.ca

George Hungerford
Senior Legal Counsel
Legal Services, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Phone: 604 899-6690

Michael Wong
Securities Analyst
Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Phone: 604 899-6852

Contents of Annexes

The text of the Amendments is contained in the following annexes to this Notice and is available on the websites of members of the CSA:

Annex A – Summary of Changes to the Draft Amendments

Annex B – Summary of Public Comments and CSA Responses on the Draft Amendments

ANNEX A

SUMMARY OF CHANGES TO THE
DRAFT AMENDMENTS

This document summarizes the changes we made to the Draft Amendments in response to the comments received. We do not consider these changes to be material.

Changes to Regulation 81-102*Part 1 - Definitions*

1. The defined term “alternative fund” has been changed to “alternative mutual fund”. The definition was also amended to specifically exclude “precious metals funds” from that definition.
2. The definition of “cleared specified derivatives” has been amended to refer only to a specified derivative accepted for clearing by a “regulated clearing agency”, which is a term defined in *Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives* (Regulation 94-101). This change was made to eliminate redundancies in the definition which became unnecessary once Regulation 94-101 came into force.
3. The definition of “public quotation” has been amended to include a reference to quotation of a price for a foreign currency forward or foreign currency option in the interbank market. This additional interpretation was initially part of Regulation 81-104 and has been adopted into Regulation 81-102 as part of the migration of the various provisions from that regulation into Regulation 81-102.

Part 2 - Investments

4. Subsection 2.5(5) was amended to allow an investment fund to pay brokerage commissions to invest in any exchange traded mutual fund, instead of only those that issue “index participation units”. This aligns with the change to the fund of fund restrictions that will among other things, allow mutual funds to invest in ETFs, or up to 10% of NAV in alternative mutual funds (including those that are ETFs) and non-redeemable investment funds.
5. Subsection 2.6(2) was changed to clarify that the borrowing provisions for alternative mutual funds and non-redeemable investment funds also permit those funds to grant a security interest over their assets, which is similar to the existing borrowing provisions in section 2.6.
6. Subsection 2.6(2) was also changed to expand the scope of permitted lenders to an alternative mutual fund or non-redeemable investment fund to include entities defined in section 6.3 of Regulation 81-102. This includes foreign banks and trust companies and

-2-

certain affiliates that are permitted to act as subcustodians for non-Canadian assets of investment funds. This is in addition to permitted lenders in the Draft Amendments, which were entities defined in section 6.2 of Regulation 81-102.

7. The short selling restrictions applicable to alternative mutual funds and non-redeemable investment funds in section 2.6.1 of Regulation 81-102 in the Draft Amendments were changed to exempt “government securities” (as that term is defined in Regulation 81-102) from the short-selling issuer concentration restrictions in that section.

8. The counterparty exposure provisions for specified derivatives transactions in subsection 2.7(4) as set out in the Draft Amendments were changed to also provide an exemption from the counterparty exposure limit in that section for counterparties that have a “designated rating”. This is in addition to the exemption for cleared specified derivatives that was in the Draft Amendments.

9. The calculation methodology for the purposes of determining an alternative mutual fund’s or non-redeemable investment fund’s aggregate exposure to borrowing, short selling and specified derivatives in section 2.9.1 of Regulation 81-102 in the Draft Amendments has been amended to permit those funds to subtract the aggregate notional value of their specified derivatives positions arising from “hedging” transactions (as that term is defined in Regulation 81-102), from the aggregate notional value of their specified derivatives positions.

Part 6 – Custodianship of portfolio assets

10. We have removed the requirements in subsections 6.2(3)(a) and 6.3(3)(a) that an affiliate of a bank or trust company referred to in sections 6.2 and 6.3 must have financial statements that are “publicly available” in order to act as a fund custodian or subcustodian under those sections.

11. Section 6.8.1 was changed to allow an alternative mutual fund or non-redeemable investment fund to deposit up to 25% of its net assets as margin in connection with a short sale of securities, with a borrowing agent that is not the fund’s custodian or subcustodian.

Grandfathering of existing non-redeemable investment funds

12. We have included provisions that will grandfather certain pre-existing non-redeemable investment funds from the investment restrictions otherwise applicable to non-redeemable investment funds in sections 2.1, 2.4, 2.6, 2.6.1, and 2.9.1 under the Amendments.

Appendix F – Investment Risk Classification Methodology

13. We have added guidance in the Commentary to Item 1 regarding additional considerations to take into account when using the investment risk classification

-3-

methodology (the Methodology) in respect of a fund that uses strategies in which the Methodology may not fully reflect the fund's risk level because of an atypical performance distribution - including using a manager's "upside discretion" in assigning a risk rating. The Methodology was not in force at the time of the Draft Amendments.

Changes to Regulation 81-104

14. We have retained the mutual fund dealer proficiency requirements in Part 4 of Regulation 81-104 and have amended them to apply to alternative mutual funds. Accordingly, Regulation 81-104 is no longer being repealed entirely (as was proposed under the Draft Amendments). All of the other provisions from that regulation, with the exception of the dealer proficiency requirements in Part 4, are still being repealed or migrated to other regulations as initially proposed in the Draft Amendments.

Changes to Regulation 41-101

15. The definition of "alternative mutual fund" was added to Regulation 41-101.

16. We amended Form 41-101F4 *ETF Facts* to include alternative mutual fund-specific disclosure similar to the Fund Facts disclosure requirements under Regulation 81-101 that were in the Draft Amendments. This is due to Form 41-101F4 not having been in force at the time the Draft Amendments were published.

ANNEX B

**SUMMARY OF PUBLIC COMMENTS AND CSA RESPONSES ON
CSA NOTICE AND REQUEST FOR COMMENT
MODERNIZATION OF INVESTMENT FUND PRODUCT REGULATION – ALTERNATIVE FUNDS**

Table of Contents	
PART	TITLE
Part I	BACKGROUND
Part II	GENERAL COMMENTS ON THE DRAFT AMENDMENTS
Part III	COMMENTS IN RESPONSE TO CONSULTATION QUESTIONS
Part IV	LIST OF COMMENTERS

Part I – BACKGROUND

Summary of Comments

On September 22, 2016, the Canadian Securities Administrators (CSA) published for comment proposals to repeal *Regulation 81-104 respecting Commodity Pools*, (**Regulation 81-104**) and to amend *Regulation 81-102 respecting Investment Funds*, (**Regulation 81-102**), *Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements*, *Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure*, *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure* (**Regulation 81-106**), and *Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds* (**Regulation 81-107**) (the **Draft Amendments**). The Draft Amendments represent the final phase of the CSA's ongoing policy work to modernize investment fund product regulation and are aimed at developing a more comprehensive regulatory framework for mutual funds that seek to make use of more "alternative" investment strategies (**alternative mutual funds**).

We received submissions from 41 commenters in respect of the Draft Amendments. The name of each commenter listed in Part IV of this Summary of Comments. We wish to thank all of those who took the time to comment.

Part II - GENERAL COMMENTS ON THE DRAFT AMENDMENTS

<u>ISSUE</u>	<u>COMMENTS</u>	<u>RESPONSES</u>
General comments	<p>There was widespread support for the proposals, with some commenters noting that the CSA should help to facilitate Canadian investors having access to similar types of funds that are sold to retail investors in other jurisdictions like Europe and the United States.</p> <p>Another commenter however, expressed concerns about a level playing field and was worried that the Draft Amendments may unduly favour larger institutions at the expense of smaller firms.</p> <p>Two commenters support the proposal to divide publicly-offered investment funds into 3 categories and to bring them all within Regulation 81-102 and recommended that the CSA provide some clarity in the Policy Statement to Regulation 81-102 (the Policy Statement) around these categories and the implications of being one or the other as there may be some overlap in what the various types of funds can do.</p>	<p>We thank the commenter for the support.</p> <p>It is not the intent of the Amendments to favour larger institutions.</p> <p>We thank these commenters for the support. We note that under the Amendments, the terms “non-redeemable investment fund” and “alternative mutual fund” will be defined in Regulation 81-102, and that Regulation will clearly indicate which of the various investment restrictions will apply to which type of investment fund. We do not believe it is necessary therefore to also provide a summary of the differences between these types of funds in the Policy Statement to that Regulation.</p> <p>The concern is noted.</p>

<p>A different commenter urged caution in distinguishing between alternative and conventional funds and the strategies they can use as any ambiguity could be exploited by some industry participants, misleading investors.</p> <p>Some commenters recognized the opportunities that can come with expanded investment strategies and that there could be investor demand for these products but seemed to view this as more of an industry-driven initiative. These commenters expressed concern with the possible risks to retail investors of these new strategies and believe that it further emphasizes the need for the CSA to implement a regulatory best interest standard for anyone giving financial advice and that there should be proper training for dealers to ensure they understand these products and how they are different from more conventional mutual funds.</p> <p>A different commenter expressed concern about what it believes is the lack of enforcement of current restrictions under <i>Regulation 81-105 respecting Mutual Fund Sales Practices</i> and worries this may lead to more issues under a new alternative funds regime.</p> <p>A different commenter suggested that the CSA fundamentally reconsider its approach to regulation and that risk should be judged on what is being distributed rather than how. This commenter believes that any assumption that a prospectus-qualified product is inherently less risky than an exempt product is an outdated view.</p>	<p>The concern is noted. We also note that some of these issues are being considered as part of the CSA's Client Focused Reforms Project.</p> <p>The concern is noted. Please see our response above.</p> <p>The concern is noted. However, a fundamental reconsideration of the CSA's approach to regulation in the manner this comment contemplates is beyond the scope of this Project.</p>
--	--

	<p>We were also urged to undertake a public education campaign in conjunction with the industry to inform investors about the features, risks and benefits of investing in alternative funds.</p>	<p>We have noted this suggestion and will refer it to our respective Communications and Investor Outreach teams.</p>
<p>Naming Conventions</p>	<p>A number of commenters supported the decision not to propose a naming convention for alternative funds.</p> <p>These commenters also told us that the terms “alternative fund” or “conventional mutual fund” should only be used as a descriptor for the sake of convenience, not as defined terms, and that it should be left to the product disclosure to highlight the characteristics and differences between these products, while other commenters suggested that clarification be provided in the Policy Statement.</p> <p>Other commenters suggested a naming convention mandating the use of the term “non-conventional mutual fund” for these products and that this will be more meaningful to investors than the term “alternative fund” which may not be well understood. These commenters added that this naming convention would help to protect investors.</p>	<p>We thank the commenters for the support.</p> <p>We note that the term “conventional mutual fund” is not used as a defined term under the Amendments. We decided to create a defined term “alternative mutual fund” as a means of distinguishing these products from other types of mutual funds for the purposes of more clearly articulating the different regulatory requirements that will apply to these funds, such as different investment restrictions and disclosure requirements. This is similar to the approach that was taken with commodity pools under Regulation 81-104. Commodity pools will become alternative mutual funds under the Amendments.</p> <p>As noted above, we are not proposing a naming convention for alternative mutual funds. This is consistent with our current approach on naming conventions - commodity pools are not required to use that term in their names, nor are there prescribed naming requirements for non-redeemable investment funds.</p> <p>The defined term “alternative mutual fund” is meant to differentiate these funds from other types of mutual funds for regulatory purposes, as there are different</p>

		requirements applicable to them versus other mutual funds. This is similar to the manner in which the term “commodity pool” was used under Regulation 81-104. The prospectus disclosure requirements will also require these funds to describe themselves as alternative mutual funds in order to avoid any investor confusion.
Regulation 81-102 respecting Investment Funds		
Part I – Definitions		
“Alternative Fund”	<p>One commenter suggested that while the proposed definition of “alternative fund” contemplates that it is the fund’s investment objectives that determine if it is an alternative, it may actually be the fund’s investment strategies that are more important for this definition. The commenter added that the definition should be revised to make it clear that either the fund’s investment objectives or strategies can make it an alternative fund.</p> <p>This commenter also asked that we provide wording in the Policy Statement to clarify that it is not intended for all precious metals funds to be alternative funds, and that simply investing in precious metals should not in itself make a mutual fund a precious metals fund.</p>	<p>Change not made. We are of the view that in order to avail itself of the more flexible investment strategies available to alternative mutual funds, it must be part of the fund’s fundamental investment objectives to pursue these strategies. We don’t agree that just referencing this in the investment strategies, which can be amended at any time without securityholder approval, is sufficient. We note that this is consistent with the approach that was taken for the definition of “commodity pool” under Regulation 81-104, which “alternative mutual fund” is replacing as a defined term.</p> <p>We have amended the definition of alternative mutual fund to better clarify that it excludes precious metals funds.</p> <p>We also note that the definition of “precious metals fund” requires that investing primarily in permitted</p>

		precious metals be the fund's fundamental investment objective. Incidental investment in permitted precious metals by a mutual fund will not in itself make the mutual fund a "precious metals fund."
"Cleared Specified Derivative"	One commenter stated that this proposed definition does not distinguish between futures commissions merchants that execute and clear exchange traded derivatives and clearing corporations that clear over-the-counter (OTC) derivatives. This commenter noted that this blurring of functions is not currently an issue but could become one as new derivatives rules are refined in Canada and internationally and suggested separate definitions to more clearly distinguish these functions.	The definition now clarifies that a "cleared specified derivative" is one that is accepted for clearing by a "regulated clearing agency", which is a term defined in <i>Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives</i> .
"Designated Rating"	<p>One commenter noted recent financial events resulting in rating downgrades in the US and elsewhere, and that the pool of counterparties that would have a "designated rating" as that term is currently defined, has been materially reduced. This means that investment funds subject to Regulation 81-102 are forced to use a more concentrated pool of counterparties. This commenter recommended that CSA consider articulating certain limited exemptions to the designated rating requirements in Regulation 81-102, where there has been an industry-wide rather than institution-specific downgrade that may disrupt a manager's existing counterparty arrangements.</p> <p>Another commenter suggested adopting the definition of "designated rating" used in Regulation 44-101, which is a lower threshold than the term as defined in Regulation 81-102.</p>	<p>Change not made. There are other more appropriate means for dealing with an exceptional scenario like that occurring in the marketplace, such as applying for exemptive relief.</p> <p>Change not made. A change of that nature is beyond the scope of this Project. We also note the ongoing CSA project concerning possible amendments to <i>Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations</i> which may be more directly relevant to this comment.</p>

<i>“Illiquid Asset”</i>	<p>Some commenters suggested that the definition of “illiquid asset” in Regulation 81-102 is problematic in that defining an asset as illiquid because it does not trade on a market that has public or widely available quotations is too narrow, particularly as applied to fixed income securities, which can have deep and very liquid markets for trading.</p> <p>Some of these commenters suggested the definition be amended such that securities that trade in OTC markets can be liquid if they are actively traded on such markets.</p> <p>Another commenter believes that securities that can be readily traded for their appropriate value on a market that provides full pre-trade transparency to all participants in that market should be deemed liquid for the purposes of that definition.</p> <p>Other commenters encouraged the CSA to consider adopting an “SEC-type” definition of illiquid asset, which focuses on the ability to dispose of an asset at its fair value within a prescribed period of time, modified to meet any policy objective specific to the Canadian markets. These commenters argue that this is a more flexible approach and is easier to apply in practice than the current definition.</p> <p>One commenter questioned why the additional interpretation “public quotation” in Regulation 81-104,</p>	<p>We received a number of comments concerning changes to this definition and to the provisions governing illiquid assets held by funds generally. However, we are of the view that amending the regulatory framework and terminology regarding illiquid assets in this manner is beyond the scope of this Project as its impact would extend beyond just alternative mutual funds and strategies.</p> <p>Change not made. An amendment of this nature is beyond the scope of this Project. Please see our response above.</p> <p>Change not made. An amendment of this nature is beyond the scope of this Project. Please see our response above.</p> <p>Change not made. Amending the definition in this manner would be beyond the scope of this Project. Please see our response above.</p>

	<p>which pertains to the definition of “illiquid asset” in regards to foreign currency forwards and options in the interbank market, was not carried into Regulation 81-102 as part of the Draft Amendments.</p> <p>We also heard from commenters that consideration of the scope of the definition of “illiquid asset” in Regulation 81-102 requires further commentary and consultation and should not necessarily be tied to the alternative funds proposal and the Draft Amendments.</p>	<p>The definition of “public quotation” in Regulation 81-102 has been amended to include this additional wording from Regulation 81-104.</p> <p>We agree.</p>
<i>“non-redeemable investment fund”</i>	<p>One commenter suggested incorporating and updating the discussion that is in the Policy Statement to Regulation 81-106 about what is and isn’t an NRIF, into the Policy Statement to Regulation 81-102. This commenter also suggested including some discussion points from recent CSA Notices that also discussed this topic since they believe this distinction is not very well understood.</p>	<p>Change not made. The definition of “non-redeemable investment fund” refers back to Regulation 81-106, which would necessarily include any commentary in the Policy Statement to that Regulation.</p>
<i>“Precious Metals Funds”</i>	<p>One commenter noted that the definition of “precious metals fund” in Regulation 81-104 permits these funds to invest both directly in precious metals and in entities that invest in precious metals, which has been interpreted as including securities of companies that operate in the precious metals sector or industry. This commenter noted that this part of the definition was not carried into Regulation 81-102 as part of the Draft Amendments and suggested we reconsider that decision.</p>	<p>Change not made. The definition is intended to capture funds that focus on direct or indirect investment in precious metals, such as gold, silver or platinum, which is consistent with exemptive relief previously granted and with the exemptions from the general restrictions on mutual funds investing in commodities. We don’t believe a fund that invests primarily in equity securities of firms in the precious metal sector is the same thing as a “precious metals fund”, from this perspective. We note however, that the definition does not necessarily prohibit a precious metals fund from also investing in equity securities of companies in that sector.</p>

Other terminology	We heard from one commenter that Regulation 81-102 contains derivatives-related terminology that is vague and inconsistent with terms used by market participants.	The concern is noted. However, a review of this nature is beyond the scope of this Project.
Part 2 – Investments		
Section 2.3 - Restrictions Concerning Types of Investments	One commenter believes the exclusion to the proposed look through test in subsection 2.3(4) should be more broad to also exclude investment by an investment fund in an underlying fund if the top fund represents less than 10% of the underlying fund's NAV.	Change not made. The look through test is intended to be consistent with similar look through provisions applicable to the general concentration restrictions in section 2.1.
Section 2.4 - Restrictions Concerning Illiquid Assets	<p>One commenter recommended increasing illiquid asset limit for alternative funds to the same 15% of NAV limit applicable for mutual funds in the US, noting that the SEC originally increased this limit from 10% as a way of providing more capital for small business investment without significantly increasing risk to mutual funds. This commenter suggests this change would have a similar effect in Canada.</p> <p>Another commenter also encouraged the CSA to consider an increase in the illiquid asset limits for conventional mutual funds, specifically to 15% of NAV at time of purchase with a 20% of NAV hard cap. This commenter suggested this would allow mutual funds to better participate in long term infrastructure projects or private equity opportunities.</p>	<p>Change not made. We are not contemplating any changes to the illiquid asset thresholds for mutual funds under Regulation 81-102 as part of this Project as noted in our earlier responses above.</p> <p>Change not made. Please see our response above.</p>
Section 2.5 – Investment in Other Mutual Funds	Several commenters suggested we increase the limit on investment in alternative funds or NRIFs by mutual funds from 10% of NAV to 20%, as they are all subject to Regulation 81-102, and because this would give mutual funds greater access to more flexible investment strategies.	Change not made. We think 10% is an appropriate balance between giving mutual funds access to these types of investments or strategies without altering the fundamental nature of the mutual funds. It will also help to reduce market confusion by limiting any overlap in strategies used by mutual funds vs alternative mutual

	<p>One of those commenters added that this 20% aggregate limit could include a 10% cap on investment in any single alternative fund or NRIF, with an added requirement that this be in the mutual fund's investment objectives or strategies.</p> <p>Another commenter believes there should be no restriction on investment by a mutual fund in any underlying fund, whether or not it is subject to Regulation 81-102. This commenter notes that the funds are managed by sophisticated professionals who do not need the same protection as retail investors.</p> <p>We were commended by one commenter for codifying certain existing fund of fund relief for mutual funds as part of the Draft Amendments. This commenter suggested we also consider codifying other existing relief that allows mutual funds to invest in ETFs traded in jurisdictions outside of Canada subject to certain conditions.</p> <p>One commenter suggested that we prohibit mutual funds from investing in alternative funds or NRIFs, adding that the proposal could make it much harder for investors to use basic asset allocation principles in constructing their portfolios and recommends that fund purity be maintained.</p>	<p>funds so that these types of funds are more clearly distinguished from one another.</p> <p>Change not made. Please see our response above.</p> <p>Change not made. Part of the basis for the fund of fund restrictions is to ensure that funds cannot access assets and strategies through fund of fund investing that they cannot access directly. A change of this nature is inconsistent with that goal since it would allow unfettered access, through fund of fund investing, to strategies and investment that retail mutual funds are not permitted to use directly.</p> <p>Change not made. The CSA has considered and, in some cases, granted exemptive relief on a case-by-case basis to allow mutual funds to invest in ETFs traded in jurisdictions outside of Canada, and continue to believe this is the best approach going forward. However, we may consider revisiting this approach in the future.</p> <p>Change not made. The original proposal in part reflects exemptive relief previously granted to allow mutual funds a limited degree of exposure to commodity pools or NRIFs. We believe codifying this restriction is consistent with those previous orders and that the level of permitted investment in alternative mutual funds and</p>
--	--	--

	<p>A different commenter suggested that before adopting this change, stakeholders should be provided with information that demonstrates that this will be advantageous to investors who invest in these funds and whether the increased cost and decreased liquidity will be in the best interest of fund investor.</p>	<p>NRIFs is sufficiently limited as to allow those funds to have some degree of exposure to strategies associated with these products, without impacting the fundamental nature of the mutual fund.</p> <p>We note that mutual funds that choose to make these investments are required to properly disclose this to investors and that any dealers selling these funds have suitability and “know your product” obligations under securities law.</p>
<p>Section 2.6 – Investment Practices</p>	<p>We heard from commenters that alternative funds or NRIFs should be permitted to deduct cash or cash equivalents on hand from the proposed cash borrowing limit of 50% of NAV.</p> <p>Another commenter supported the 50% limit generally but expressed concern that the restrictions placed on which entities can lend cash to alternative funds may increase borrowing costs by reducing competition. There was also concern expressed that limiting cash borrowing to 50% of NAV may push funds towards greater use of derivatives which may introduce more risk to achieve strategies.</p> <p>One commenter doesn't believe NRIFs should be subject to any cash borrowing limits as their liquidity</p>	<p>Change not made. The purpose of the restriction is to limit the leverage that an alternative can use through cash borrowing. Cash on hand does not in itself reduce the amount of an outstanding loan unless it is applied towards the repayment of that loan.</p> <p>We have expanded the scope of entities permitted to act as lender to include those described under section 6.3 of Regulation 81-102, such as foreign banks or trust companies and their affiliates.</p> <p>We believe the limit of 50% of NAV on cash borrowing is an appropriate limit for introducing this strategy into the retail space in Canada and note that it is consistent with similar restrictions on this activity in other jurisdictions.</p> <p>Change not made. We don't believe it is appropriate for a product designed to be sold to retail investors to have</p>

	<p>needs are very different than for mutual funds, and suggested we remove the proposed limits for NRIFs.</p> <p>Another commenter suggested the following changes to the cash borrowing proposals:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fixed income funds should be permitted to exceed the 50% of NAV limit. • Funds borrowing in specific foreign currencies should not be subjected to any cash borrowing limits as long as the fund retains an overall cash positive balance. • Alternative funds should also have the ability to use one or more custodians or prime brokers for borrowing cash and holding portfolio assets. <p>We also heard from two commenters that stated that they do not believe that investors are well served in liquid</p>	<p>potentially unlimited leverage. We also note that many NRIFs already in the Canadian marketplace that borrow cash have self-imposed borrowing limits that are consistent with the limits set out in the Amendments. However, as part of the transition provisions for the Amendments, existing NRIFs that have investment objectives that would be inconsistent with this limit are exempted from complying with this restriction, although it will apply to all new NRIFs on a going forward basis.</p> <p>Changes not made. We're of the view that it is unduly complicated to establish multiple limits tied to any one fund's investment strategies, which can differ widely even amongst a particular fund type. We think that a single limit applicable to each defined type of fund is more manageable and appropriate. We think there are other avenues for addressing fund or strategy specific concerns with this, such as applying for exemptive relief.</p> <p>We note that the borrowing provisions in the Amendments do not prohibit alternative mutual funds from using more than one lender, or from borrowing from a prime broker. We further note that the criteria for an acceptable lender that was in the Draft Amendments has been expanded to include foreign banks and their affiliates as well.</p> <p>We agree that these types of strategies may not be appropriate for all investors and note that alternative mutual funds are not necessarily intended for all</p>
--	--	---

	<p>markets through persistent borrowing of non-negligible amounts for investment purposes. They also noted however, that in the case of illiquid assets, the ability to borrow on a long term structural basis for the purpose of providing additional investment return may be suitable.</p> <p>One of the commenters suggested limiting cash borrowing to 10% of NAV on an incidental/short term basis for day to day management purposes (as opposed to generating leverage or return), and then granting exemptions on a case by case basis through relief, which would then require a demonstration of the rationale for such borrowing.</p> <p>We received support for the proposal that IRC approval be required for funds that seek to borrow cash from an affiliate of the investment fund manager and that the lending be under standard commercial terms.</p> <p>However, one commenter didn't agree that IRC approval should be necessary as it takes the view that borrowing cash from an affiliate of the manager is not materially different from other related party agreements for which IRC approval is not required, such as portfolio management or other services.</p> <p>We also received a number of comments regarding technical fixes to the cash borrowing proposals in section 2.6, to better clarify how the proposed cash</p>	<p>investors. However, we do recognize that the ability to borrow cash for investment purposes can be a useful tool for funds with a focus on alternative investment strategies and therefore are proposing to allow it but with what we believe to be appropriate safeguards. We expect an alternative mutual fund's portfolio manager to only employ this strategy where it believes it is appropriate to do so taking into account market conditions and the fund's own investment objectives.</p> <p>Change not made. Please see our response above.</p> <p>We thank the commenters for their support. We note that this approval requirement also includes entities that are associates of the investment fund manager as well.</p> <p>Change not made. We believe that a transaction of this nature is within the scope of the types of conflicts of interest for which IRC approval should be required.</p>
--	--	--

	<p>borrowing provisions for alternative funds and NRIFs in subsection 2.6(2) in the Draft Amendments interact with the existing provisions for temporary borrowing in subsection (1):</p> <ul style="list-style-type: none"> • We received a suggestion that we add wording to clarify that the general restriction on borrowing in subsection (1) of section 2.6 be subject to the expanded limits proposed in subsection (2). • We were also asked to clarify in subsection (2) that alternative funds and NRIFs are permitted to provide a security interest over their assets for permitted cash borrowing as is the case in subsection (1). • We were also asked to clarify that borrowing under this section refers only to borrowing cash. 	<p>We have amended the wording in subsection (2) to make it more clear how it interacts with the limits in subsection (1).</p> <p>That is correct. Funds that can borrow cash in accordance with subsection 2.6(2) may also provide a security interest over their assets to facilitate the cash borrowing consistent with the existing provision in section 2.6. This has been clarified in subsection (2).</p> <p>That is correct. Other forms of borrowing, like short-selling are addressed in separate sections of Regulation 81-102.</p>
<p>Section 2.6.1 – Short Sales</p>	<p>There was support for the proposed 50% short selling limit as a prudent approach for alternative funds. One commenter however, recommended we revisit the limit after a full market cycle or 5 years, to determine how funds performed and to consider appropriate adjustments.</p> <p>There was also concern expressed that the limits were too low and could push funds towards possibly riskier derivatives strategies to meet their investment objectives.</p>	<p>We thank the commenters for the suggestion. The CSA does review its rules from time to time to determine if they require updating or amending. We also note that the CSA also has the ability to address more specific concerns that may arise through exemptive relief orders.</p> <p>We believe that the proposed short-selling limits are appropriate for these products. We also note that the Amendments include overall restrictions on leverage which also help mitigate the risk to these funds.</p>

	<p>Several commenters recommended that the short selling and borrowing restrictions be modified to allow 100% short selling as part of a “market neutral” strategy. Some of the commenters also suggested that we create a defined term “market neutral fund” to facilitate this.</p> <p>We were also asked by several commenters to exempt securities that qualify as “government securities” or “index participation units” under Regulation 81-102, from the short selling issuer concentration limits, on the basis that they are essentially “risk free” securities and are often used for hedging purposes.</p> <p>Some of the commenters suggested a blanket exemption from the limits for short selling when used for hedging purposes, and the language in the Policy Statement can be added to clarify what this would mean.</p> <p>Another commenter suggested we raise the short selling issuer concentration limit to 20% of NAV.</p> <p>A different commenter suggested the proposed 10% limit on a single issuer coupled with the 50% overall limit on short-selling shows little understanding of risk management in a long/short portfolio.</p>	<p>Change not made. We believe a carve-out or exemption of this nature for a specific fund strategy like this can be better addressed through other means.</p> <p>Government securities, as defined in Regulation 81-102, have been exempted from the issuer concentration limits under the short-selling restrictions for alternative mutual funds and NRIFs under the Amendments.</p> <p>Change not made. The proposed short-selling limits for alternative mutual funds are devised in the same manner as for other mutual funds, which do not allow for exemptions for short-selling used for hedging purposes.</p> <p>Change not made. The increase in the issuer concentration limit on short selling was put in place to approximate the alternative mutual fund concentration limit for long positions. Since short selling is restricted to 50% of NAV, the equivalent to the 20% concentration limit on long positions is 10%.</p> <p>Change not made. Please see our response above. We expect that portfolio managers will determine whether or not taking full advantage of this limit is necessary or appropriate for their funds. We also note that these limits were not established solely for the purposes of use in long/short strategies.</p>
--	--	---

	<p>We also heard that NRIFs should not have any short selling restrictions in recognition of the structural differences between NRIFs and mutual funds including alternative funds.</p> <p>We were also asked to consider easing the cash cover requirements for short sales by conventional mutual funds as well. This commenter suggested that managers are reluctant to use short selling strategies other than for hedging purposes since the current restrictions can result in a drag on performance. This commenter added that this will enable conventional mutual funds to consider the use of market neutral strategies as well.</p>	<p>Change not made. We do not believe unfettered short-selling discretion is appropriate for funds directed at retail investors, though we note that NRIFs will be subject to the same limits on short selling as alternative mutual funds. We do not agree that any structural differences with NRIFs necessarily warrant allowing unlimited short selling.</p> <p>Change not made. The CSA's views on the restrictions on the use of leverage by conventional mutual funds have not changed.</p>
Section 2.6.2 - Total Borrowing and Short Selling	<p>Another commenter suggested that short selling be permitted up to 100% of NAV, and that funds be permitted to borrow up to 10% cash for operational needs and therefore recommends a combined borrowing/short selling limit of 110%.</p> <p>Another commenter did not agree with the rationale for applying the same overall limit to cash borrowing and short selling. The commenter noted that there are acute differences in these strategies with respect to hedging. This commenter proposed short selling and cash borrowing be subject to separate limits rather than aggregated within the same 50% limit and that the 50% limit on short selling exclude short selling for hedging purposes.</p>	<p>Change not made. We believe the 50% of NAV short selling limits is an appropriate regulatory standard for these funds.</p> <p>Change not made. As noted previously, the aggregate limit is intended to represent an overall cap on direct borrowing. Please see our responses above concerning exempting hedging transactions from the short-selling limits.</p>

Section 2.7 – Transactions in Specified Derivatives for Hedging and Non- Hedging Purposes		
<i>Provisions governing use of Derivatives generally</i>	Once commenter suggested that we reconsider our approaching to regulating investments funds' use of derivatives to take a more principals-based approach and focus on the nature of the instrument and overall exposure and risk of a portfolio rather than strictly defined categories and labels. This commenter believes this will provide greater consistency and simplicity for investors and industry participants.	Change not made. This would be inconsistent with the mostly prescriptive approach taken with respect to the various investment restrictions in Part 2 of Regulation 81-102. We do note that there are exemptions from certain of these provisions that are tied to specific types of derivatives, such as the case with exemptions applicable to “cleared specified derivatives” which reflect exemptive relief already granted. However, a reconsideration of the approach to regulation of this area for investment funds is beyond the scope of this Project.
<i>Subsection 2.7(4) Counterparty Exposure Limits</i>	Several commenters did not agree with the proposal to no longer exempt alternative funds from the counterparty exposure limits in subsection 2.7(4). They believe it is not clear that there is any risk from exposure to a single counterparty that needs to be mitigated. They were also concerned that it may add significant operational and compliance costs.	We believe that some measures to mitigate counterparty risk are appropriate. The proposal to remove the exemption from this provision that had applied to commodity pools reflected our view that there was no clear basis for commodity pools or alternative funds being fully exempted from this restriction while other mutual funds were not. We have however, included exceptions to this restriction in cases where we believe the concerns about excessive counterparty exposure are sufficiently mitigated. The Amendments now provide for an exemption where the specified derivative is a “cleared specified derivative” or where the applicable counterparty has a “designated rating”.

	<p>These commenters also suggested that any calculation of the mark-to-market value of counterparty exposure should be net of any credit support offered by a counterparty on the basis that it eliminates credit risk of the counterparty. Some of these commenters noted that such support was provided by counterparties to NRIFs that entered into prepaid forward agreements.</p> <p>Another commenter suggested counterparty exposure limits may be problematic in light of increased limits for borrowing and short-selling as it could require funds to use multiple counterparties for the same transactions which may not be efficient.</p> <p>Other commenters were in favour of an exemption from the counterparty exposure, concentration and illiquid asset limits for any fund that enters into a prepaid specified derivative transaction, provided the transaction is subject to certain conditions regarding the counterparty's obligations that would protect the fund. It believes these transactions are beneficial to investment funds as a tax deferral tool.</p> <p>Another commenter believes counterparty exposure should be measured across the board, on a net basis, and not just with respect to the use of specified derivatives.</p>	<p>We are not proposing to change the method by which mark-to-market exposure under this subsection is calculated. A change of this nature would be beyond the scope of this Project.</p> <p>The counterparty exposure provisions in this section only apply with respect to transactions in specified derivatives. Counterparty exposure limits for other types of transactions are addressed elsewhere in Regulation 81-102.</p> <p>Change not made. We believe that a specific exemption like this could be better addressed through other means, such as an application for exemptive relief.</p> <p>Change not made. We note that specified derivatives are not the only types of transactions for which a limit on counterparty exposure is imposed, and these different limits are in place to address counterparty risk in respect of the particular type of transaction, rather than simply relying on an overall counterparty exposure limit.</p>
--	--	---

	<p>A different commenter suggested that a counterparty with a designated rating be exempted from the counterparty exposure limits as a better balance to the CSA's goals in mitigating counterparty risk.</p> <p>Another commenter requested guidance on the interpretation of the counterparty exposure limit and asks the CSA to consider how exposure can be mitigated through collateralization rather than rigid limitations.</p>	<p>We have made this change. Please see our response above.</p> <p>The counterparty exposure limits in this section are based on a mark-to-market calculation which takes into account offsetting positions between counterparties. We also note that this part of the provision is unchanged under the Amendments, so there is no change to how it is currently applied and calculated.</p>
<p>Section 2.9.1 - Leverage</p>	<p>One commenter supported allowing an increased use of leverage by alternative mutual funds but noted that the greater restriction on the use of borrowing/short-selling vs. derivatives implies that those strategies are inherently riskier than derivatives. This could result in some managers using riskier forms of leverage with strategies that would typically require more than 50% of NAV. This commenter suggests a solution could be to consider different tiers of restrictions depending on the risk classification of the fund.</p> <p>A commenter wanted to clarify that it was not the CSA's intent for the leverage and borrowing restrictions in the Draft Amendments to apply to conventional mutual funds, but only to alternative funds and NRIFs.</p>	<p>The investment restrictions in Regulation 81-102 are generally not tied to any specific strategy employed by a fund. We believe this would be unduly complicated from a regulatory standpoint. There are other avenues for addressing fund or strategy-specific concerns like this, such as applying for exemptive relief, which can be better targeted to the concern being raised.</p> <p>That is correct. The proposed borrowing provisions allowing up to 50% cash borrowing, as well as the leverage restrictions in section 2.9.1 will only apply to alternative mutual funds and non-redeemable investment funds. The wording in section 2.9.1 has been amended to make this clearer. The restrictions on the use of leverage by conventional mutual funds are unchanged by the Amendments.</p>

	<p>Another commenter suggested a separate higher limit for fixed income funds (similar to the IIROC rules) and that further review of the proposal is warranted.</p> <p>This commenter was also in favour of excluding hedging transactions by netting off transactions involving the same instrument, same reference asset, maturity and other material terms.</p> <p>One commenter was in favour of there being no limit on leverage, as long as the leverage used is disclosed.</p> <p>Some commenters do not agree that having both individual limits on borrowing and short selling and an aggregate “3 buckets” limit on leverage will provide better protection. They note that many PMs run strategies that employ one primary form of leverage – compartmentalizing in this way may force manager to use alternative forms of leverage that may not be a good fit for their strategy.</p> <p>Another commenter recommends increasing the leverage limit to 400% as it would facilitate a wider variety of strategies.</p>	<p>We are of the view that a single leverage limit, applied consistently for alternative mutual funds and non-redeemable investment funds, is the best approach for the sake of clarity and comparability.</p> <p>We have amended the leverage calculation in section 2.9.1 to allow for the deduction of specified derivatives transactions for “hedging” purposes as that term is defined in Regulation 81-102. We note that this is consistent with the approach to the use of specified derivatives for conventional mutual funds under sections 2.7 and 2.8 of Regulation 81-102.</p> <p>Change not made. We do not agree that unlimited leverage is appropriate for a retail-focused mutual fund from a risk perspective and do not believe that disclosure alone would be sufficient.</p> <p>Change not made. We believe placing a hard limit of 50% on cash borrowing and short selling is a prudent measure for introducing this form of leverage into the retail space. We also believe that, an overall leverage limit is appropriate to ensure that indirect leverage through derivatives is also appropriately managed.</p> <p>Change not made. We think the 3x limit is appropriate. As indicated above, the calculation methodology is</p>
--	--	---

		being amended to allow for the deduction of derivatives transactions that are for hedging purposes.
Section 2.12 – Securities Loans	One commenter recommended we revisit the rules related to permitted collateral for securities lending to allow for the delivery of equities as this would put Canada on par with global parties that accept equities as collateral, including UCITS funds in Europe.	A change of this nature is not within the scope of this Project.
Part 3 – New Mutual Funds <i>Seed Capital Requirements for Alternative Funds</i>	One commenter was against the removal of the permanent seed capital requirement that applied to commodity pools under Regulation 81-104. This commenter believes that fund managers should be required to permanently retain capital within a fund.	Change not made. The proposed change will result in alternative mutual funds being subject to the same seed capital requirements as any other mutual fund subject to Regulation 81-102, which do not include a requirement to maintain permanent capital in the fund. We note that the seed capital requirements in Regulation 81-102 are designed to ensure that funds have adequate capital to launch and not as a means of ensuring fund manager prudence. Investment fund managers are required to always act in a fund's best interest under securities law. In addition, investment fund managers are also subject to registration and to independent review committee oversight which was not the case when the commodity pool seed capital requirements were first put into place in Regulation 81-104.
Part 6 – Custodianship Of Portfolio Assets		
Section 6.2 - Entities Qualified to Act as a Custodian or Sub-Custodian for	A number of commenters recommended we expand the scope of entities permitted to hold portfolio assets for alternatives funds, to include any IIROC registered dealers, rather than requiring a primary custodian for portfolio assets pursuant to section 6.2, with selected carve-outs for certain types of transactions, as this would	A more broad-based change of this nature to the custody requirements in Regulation 81-102 is beyond the scope of this Project. We have however, removed the requirement for bank-affiliated entities that act as custodians to have financial statements that have been made public, in response to feedback this has prevented

<p>Assets held in Canada.</p>	<p>allow prime brokers to also act as fund custodians. These commenters also noted that IIROC has robust rules for dealers holding client assets that would mitigate concerns about this.</p> <p>A different commenter suggested we ensure that an IIROC registered dealer that meets the criteria set out in subsection 6.2(3) of Regulation 81-102 can act as a custodian to an alternative fund.</p> <p>Another commenter sought assurance that the custodial provisions will be broad enough to allow prime brokers, including non-Canadian prime brokers, to hold portfolio assets for alternative funds.</p> <p>Another commenter expressed concern that many prime brokers may not necessarily have the intra-company infrastructure in place to meet the custodian requirements in Regulation 81-102 and may also not be set up to meet the review and compliance reporting requirements. This commenter asked that prime brokers be specifically exempt from meeting those requirements. They noted that if alternative funds are required to have a custodian in addition to a prime broker, it could impose additional costs in respect of</p>	<p>certain entities that are wholly-owned affiliates of a bank, such as their related dealers or prime brokers, from acting as custodians or sub-custodians, because they do not have separate public financial statements, which was not the intent of that provision.</p> <p>Change not made. As noted above, we are not contemplating expanding the scope of permitted custodians in this manner as part of this Project.</p> <p>If a prime broker can meet the criteria set out in sections 6.2 or 6.3 under the Amendments, it can act as an investment fund's custodian. The provisions are not intended to specifically apply to or exclude those entities. We also note that the custodial provisions governing specific types of transactions such as borrowing, short selling, securities lending or use of specified derivatives in section 6.8 and 6.8.1 are broad enough to contemplate entities other than the fund's main custodian, including prime brokers, holding fund assets to facilitate those types of transactions.</p> <p>Change not made. We do not believe there is a policy basis for exempting prime brokers from the review and compliance reporting requirements that are intended to apply to any entity that acts as an investment fund's custodian. We note that many of these requirements do not apply in respect of the custody provisions governing the transactions referred to in sections 6.8 and 6.8.1 which are they types of transactions for which prime brokers are often employed.</p>
--------------------------------------	---	---

	establishing new operational infrastructure which may deter some firms from creating products in the Regulation 81-102 space.	
<p>Section 6.8 - Custodial Provisions relating to Borrowing, Derivatives, Securities Lending Repurchase and Reverse Repurchase Agreements</p> <p><i>Codification of "Cleared OTC Derivatives" Relief</i></p>	<p>One commenter expressed support for the proposal to codify in Regulation 81-102 exemptive relief to facilitate funds investing in OTC derivatives that are cleared in accordance with the provision of the "Dodd-Frank" legislation in the US, and similar provisions in Europe. However, this commenter suggested amendments to the custodian requirements in section 6.8 of Regulation 81-102 to better reflect the terms of the relief. This commenter suggested we amend subsection 6.8(1) to specifically contemplate banks, as they are typically the counterparties to derivatives transactions in Canada, and a change to subsection 6.8(2) to adopt the "regulated clearing agency" language in <i>Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives</i>.</p>	<p>While we have not made the specific amendments mentioned in the comment, we have made changes to the applicable provisions to better reflect the terms of the exemptive relief they are based on.</p>
<p>Section 6.8.1 - Custodial Provisions Relating to Short Selling.</p>	<p>A number of commenters pointed out a technical issue with the short-selling custodial provisions in section 6.8.1. They noted that section 6.8.1 restricts deposits with a single sub-custodian for short sales to no more than 10% of NAV. However, with the proposed 50% short selling limit, this could require an alternative fund to have several different borrowing agents in order to take advantage of the higher limit, which may not be operationally efficient for the fund. A number of these commenters recommended solutions to this issue.</p>	<p>We have amended the applicable provisions to allow an alternative mutual fund or NRIF's to deposit up to 25% of its net assets with a single counterparty for short selling transactions, to better align with the increase in overall short-selling to 50% of NAV permitted for alternative mutual funds and NRIFs under the Amendments.</p>

	<p>Other commenters recommended increasing the limit with any one borrowing agent to 20%, as it would strike a balance between efficiently executing strategies and alleviating potential counterparty risk.</p> <p>One commenter recommended increasing the deposit limit to 25% to allow funds to use only two agents rather than five or more under the current proposal.</p> <p>Another commenter recommended an exemption from the 10% deposit limit for prime brokers.</p> <p>A different commenter recommended that we allow funds to simply deposit sufficient collateral with the prime broker/borrowing agent against such borrowing or short selling based on the current regulatory margin rates for IIROC broker dealers and that proceeds from short sales be included as eligible margin for that purpose.</p>	<p>We are changing the limit to 25%. Please see the response above.</p> <p>Change made. Please see the response above.</p> <p>Change not made. Please see the response above.</p> <p>Change not made. Please see the response above.</p>
<i>Rehypothecation of Collateral</i>	<p>One commenter suggested that the CSA specifically permit rehypothecation of collateral pledged by a fund for borrowing, short selling or derivatives as this could result in lower fees for funds. This commenter noted that IIROC rules permit this for unsegregated client assets held with a dealer.</p> <p>Another commenter asked for clarification of recent OSC guidance regarding hypothecation of collateral pledged with a counterparty, borrowing agent or sub-custodian in these circumstances.</p>	<p>Change not made. The CSA's view regarding rehypothecation by a counterparty of collateral pledged by an investment fund has not changed in connection with this Project.</p> <p>This request is beyond the scope of this Project.</p>

<p>Part 7 – Performance Fees</p>	<p>One commenter told us it believes fee disclosure, particularly of performance fees must be very clear. This commenter notes that alternative funds can charge performance fees on a total return up to a certain high water mark and that private funds will often reset the high water mark on a regular basis, but that there is no provision to do so under the Draft Amendments.</p> <p>Another commenter wants the CSA to provide a definition of “high water mark” and to test the disclosure of performance fees with investors to ensure the description is understood.</p>	<p>We agree and note that alternative mutual funds will be required to fully disclose the terms of any performance fees arrangements, consistent with current disclosure requirements for other investment funds.</p> <p>We note that the term “high water mark” is not used anywhere in this section, in regard to performance fees. Therefore defining it is unnecessary. We also note that these provisions are replacing the same requirement applicable to commodity pools under Regulation 81-104.</p>
<p>Part 9 – Sale Of Securities Of An Investment Fund</p> <p>Part 10 - Redemption Of Securities Of An Investment Fund</p>	<p>Several commenters noted a technical issue regarding a discrepancy in the regime for purchase and redemptions for alternative funds. This issue is with the provisions that require a daily NAV calculation under 81-106 versus purchase/redemption requirements in Parts 9 and 10 of Regulation 81-102 that mandate which NAV must be used for purchases and redemptions. These commenters noted that this can pose a problem for alternative funds that do not accept daily redemptions.</p> <p>One of the commenters suggested amending the relevant provisions in Parts 9 and 10 to allow alternative funds that do not offer daily redemptions to have more flexibility to accept purchases or pay redemptions. Specifically, the commenter suggests allowing these funds to pay redemptions or accept purchases based on the NAV determined as of the fund’s next purchase or redemption date, instead of the most recent NAV</p>	<p>Change not made. This is a requirement applicable to all mutual funds and is not specific to alternative mutual funds. Mutual funds are not required to offer daily purchases or redemptions. As such it is not clear to us that a modification to these provisions specific to alternative mutual funds is necessary and that fund manufacturers can find solutions within the scope of these provisions to address these concerns.</p>

	calculated within a prescribed time period after receipt of the purchase/redemption order, as is currently required. The commenter added this would better address the concern than the wording under the currently proposed subsection 10.3(5) of Regulation 81-102.	
Part 15 – Sales Communications And Prohibited Representations		
Section 15.6 – Performance Data – General Requirements	Several commenters asked that we give a limited exemption from the provisions regarding the use of historical performance data to permit existing pooled funds that may convert to alternative funds under Regulation 81-102 to be able to use their historical performance data prior to conversion in sales communications, with appropriate qualifications. Some expressed concern that without this data, investors will not have a full picture of a manager's skill set.	Change not made. We note that the restriction is in place in part because funds sold in the exempt market are not subject to the same investment restrictions as funds under Regulation 81-102 and therefore are able to use strategies not available to funds under Regulation 81-102. Any disclosure of performance history on this basis can be misleading to investors.
Marketing Materials	One commenter recommended we provide additional guidance expanding on previous guidance regarding the use of marketing materials by alternative funds including guidance on appropriate classification, and how products/strategies will be used by portfolio managers in certain market conditions. Another commenter wants the CSA to review the marketing requirements for investment funds and	We note that the guidance on the use of marketing materials in Part 15 applies to all mutual funds including alternative mutual funds. This request is beyond the scope of this Project.

	determine whether the rules need revision or strengthening and wants better enforcement of existing sales practice rules.	
Regulation 81-104 respecting Commodity Pools		
Part 4 - Proficiency And Supervisory Requirements	<p>There was support for our proposal to repeal the proficiency requirements for mutual fund dealers dealing in commodity pools from Part 4 of Regulation 81-104, and to engage with the Mutual Fund Dealers Association (MFDA) regarding reviewing how existing proficiency requirements may need to be reconsidered in respect alternative funds.</p> <p>A number of these commenters added that they do not believe that the Draft Amendments for alternative funds represent a significant departure from conventional mutual funds in terms of complexity, in that many of the same strategies can be employed by both types of products – the difference relates primarily to the extent these strategies can be used. They recommend we take a principles-based approach to any additional proficiency requirements, consistent with general registrant proficiency requirements in <i>Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (Regulation 31-103)</i>.</p>	<p>We have reconsidered our initial proposal on mutual fund dealer proficiency for alternative mutual funds and decided to retain those provisions within Regulation 81-104. We recognize that any consideration of revisions to these proficiency standards should be conducted as part of a larger review of overall dealer proficiency requirements which would be beyond the scope of this Project.</p> <p>Please see our response above.</p> <p>Please see our response above.</p>

	<p>A different commenter suggested the proficiency for selling alternative funds should be the same as for selling hedge funds as they are equally complex.</p> <p>One commenter expressed concern that any proposed changes in proficiency requirements not create increased confusion or burden for investors, noting that in some cases, an investor may have to deal with multiple dealers in the same firm with respect to different investment funds in their account with that firm.</p> <p>Others agreed that proficiency is best dealt with through the MFDA. These commenters added that the current proficiency requirements under Regulation 81-104 have been a significant impediment to distribution by mutual fund dealers and that establishing unnecessarily strict proficiency requirements again would result in the same issue.</p> <p>One commenter recommended specific proficiency requirements for trading in alternative funds. It added that if the CSA decides to raise the base level for mutual fund dealers then it should recommend a refresher course for all existing dealers as well to level the playing field. This commenter suggests that any additional proficiency courses and content be validated in collaboration with the MFDA, the CSA and any applicable proficiency course providers to ensure consistency and has offered to participate in that process.</p>	<p>Please see our response above.</p> <p>Please see our response above.</p> <p>Please see our response above. We welcome any input in this area.</p>
--	---	--

	<p>Two commenters expressed concern that similar issues that have arisen in the past with the mis-selling of certain products by dealers due to inadequate training can occur again with alternative funds. They believe specific training is required for dealing representatives with evidence of successful completion of the training being retained in personnel records. These commenters added that deficiencies in the “know your client” process could be harmful for investors investing in alternative funds. They also believe that the current suitability standard is inadequate and that a fiduciary or “best interest” standard should be applied to dealers. They added that they do not expect these products to be sold on a “DSC” basis. They also took note of the concurrent work the CSA is engaged in regarding the relationship between dealers and clients, notably under <i>CSA Consultation Paper 33-404</i> which may address some of these concerns.</p>	<p>The concerns are noted. Please see our response above regarding the mutual fund dealer proficiency standards for alternative mutual funds.</p> <p>As the commenter notes, the CSA is currently working on initiatives that are intended to address some of these concerns and issues.</p>
Regulation 81-106 – Investment Fund Continuous Disclosure		
Part 3 – Financial Disclosure Requirements	<p>Some commenters expressed concern with what they see as limited guidance on the inclusion of short selling/borrowing expenses in the calculation of an alternative fund’s management expense ratio (MER) or trading expense ratio (TER). The concern is with the inconsistency in how amounts are applied which can result in less comparability. These commenters added their view that these expenses should be more properly characterized as TER.</p>	<p>We note that funds have been permitted to engage in these activities for several years already and therefore have already been providing this disclosure in their financial statements. It’s not clear to us how the Amendments would be the cause for any particular confusion on these issues. As such we think this is a question that may be better addressed outside of the purview of this Project.</p>

	<p>One of the commenters also stated that some clarification of the potential impacts of the Draft Amendments on existing MRFP disclosure requirements would be helpful, in particular relating to TER and total return calculations. They also suggested that commentary on the treatment of costs related to short sale transactions would be beneficial to ensure consistency.</p> <p>Some of these commenters added that the requirement to bifurcate returns for long and short position should be removed for alternative funds as it could be misleading in terms of understanding an alternative fund's strategies.</p>	<p>We note that this isn't a new requirement – commodity pools have been required to provide this disclosure under Regulation 81-104 for a number of years. It is simply being migrated to Regulation 81-106. As such it is not clear what particular impact to the MRFP this comment is concerned about.</p> <p>Change not made. All mutual funds already have the ability to sell securities short, so it is not clear why different reporting requirements should apply to alternative mutual funds relative to other mutual funds in this regard.</p>
<p>Part 14 – Calculation Of Net Asset Value</p>	<p>One commenter believes that the operational demands and costs for an alternative fund manager to provide daily NAV calculation as a result of using derivatives is not justified nor is such frequency likely to be demanded by investors. This commenter recommends that Regulation 81-106 be updated to permit alternative funds to calculate NAV on up to a monthly basis.</p> <p>A different commenter expressed a similar concern about the requirement to provide a daily NAV. This commenter suggested amending the definition of “specified derivative” in Regulation 81-102 to exclude derivatives used for hedging purposes as this would allow funds that only use derivatives for hedging purposes to calculate a NAV once a week instead of daily.</p>	<p>Change not made. This requirement applies to all publicly-offered investment funds, many of which use derivatives. We don't believe alternative mutual funds should be treated differently in this regard.</p> <p>Change not made. Please see above.</p>

Regulation 81-107 – Independent Review Committee For Investment Funds		
<i>Applicability to Alternative Funds</i>	One commenter questioned whether the provisions of Regulation 81-107 will be adequate for alternative funds and suggests this may require considerable analysis and reflection.	Regulation 81-107 applies to any publicly-offered investment fund, which includes commodity pools and NRIFs. We do not believe that alternative mutual funds will create any unique issues within this Regulation.
Other Comments		
<i>Impact of exempt market dealer amendments on alternative funds</i>	One commenter reiterated comments they had previously provided in respect of then draft amendments to Regulation 31-103 and OSC Rule 33-506 (<i>Commodity Futures Act</i>) <i>Registration Information</i> , regarding changes to the exempt market dealer requirements. This commenter expressed concern that if the Draft Amendments come into force, the exempt market dealer changes could result in those dealers being prohibited from distributing alternative strategies in the retail space that it can distribute in the exempt market.	We thank the commenter for this comment but note that it refers to matters that are beyond the scope of this Project.

Part III - COMMENTS IN RESPONSE TO CONSULTATION QUESTIONS

1. Under the Draft Amendments, we are seeking to replace the term “commodity pool” with “alternative fund” in Regulation 81-102. We seek feedback on whether the term “alternative fund” best reflects the funds that are to be subject to the Draft Amendments. If not, please propose other terms that may better reflect these types of funds. For examples, would the term “non-conventional mutual fund” better reflect these types of funds?

<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
<p>Most commenters agreed with using the term “alternative fund” as being a more accurate term than “commodity pool”. Some suggested slight modifications to the definition to better clarify operational differences from other mutual funds.</p>	<p>We have changed the defined term to “alternative mutual fund” to make it clearer that these products will be mutual funds and have amended the wording of the definition to better clarify those operational differences.</p>
<p>Some commenters weren’t as comfortable with the term “alternative fund” to describe these products. They noted that the term is already in common use in the marketplace, and generally refers to hedge funds sold under a prospectus exemption.</p>	<p>We have amended the defined term to “alternative mutual fund”, to better distinguish these products from hedge funds.</p>
<p>Some of these commenters questioned why the proposed definition refers only to a type of mutual fund or why we are proposing to integrate that term in Regulation 81-102.</p>	<p>The regime for alternative mutual funds is largely derived from the current regime for commodity pools, which are defined as mutual funds. The term is being integrated into Regulation 81-102 as part of the migration of the current Regulation 81-104 requirements in that rule.</p>
<p>Another of the commenters suggested a preference for the term “alternative mutual fund”, which they believe is more consistent with language used in other jurisdictions.</p>	<p>Change made. Please see our responses above.</p>
<p>Some other commenters noted that there are publicly-offered funds in the marketplace that use the term “alternative” or “liquid alternative” in their names and recommended the CSA provide guidance in the Policy Statement to Regulation 81-102 on whether those funds would have to become alternative funds or remove that term from their names to avoid confusion.</p>	<p>We agree. While we are not prescribing a naming convention for alternative mutual funds, it is our expectation that only mutual funds that are “alternative mutual funds” as defined in the Amendments will use the term “alternative” in either their name or description. It could otherwise be misleading to investors. We have provided guidance in the Policy Statement to Regulation 81-102 to clarify the CSA’s views on this.</p>

<p>A different commenter was not in favour of referring to existing Regulation 81-102 mutual funds as “conventional mutual funds” as it may stigmatize alternative funds by comparison, although this commenter did note that was not being proposed under the Draft Amendments. This commenter is of the view that the terms “mutual fund”, “alternative fund” and “non-redeemable investment fund” are sufficient differentiators.</p> <p>One commenter suggested that there is a risk that the term “alternative fund” could result in investors believing the fund only invests in alternative asset classes like real estate or infrastructure and suggested a term like “Alpha funds” may be more appropriate.</p> <p>Another commenter doesn’t think the term “non-conventional mutual fund” is appropriate for these products as it pre-supposes that investors would understand and appreciate what are “conventional” investment strategies for investment funds.</p> <p>One commenter recognized the need to adopt legal definitions for the purposes of distinguishing amongst categories and is fine with the proposed term “alternative fund” so long as it is not accompanied by a naming or labelling requirement.</p>	<p>We agree and thank the commenter for the support.</p> <p>Alternative mutual funds will be required to disclose the types of assets they are permitted to invest in, in accordance with their investment objectives and regulatory restrictions, as is the case with other investment funds subject to Regulation 81-102. As well, Regulation 81-102 will generally prohibit alternative mutual funds from investing in these types of assets. Investors will also have the ability to speak to their advisor or dealer about these products to clarify that they do not invest in these types of assets. We further note that alternative mutual funds will not be required to use the word “alternative” in their names. The term “alternative mutual fund” is a definition for regulatory purposes, so we don’t believe there is a significant risk of confusion on that basis.</p> <p>We agree.</p> <p>We are not proposing a naming convention for alternative mutual funds.</p>
--	---

A different commenter preferred that the term “alternative fund” be used solely as a descriptive term and not as a defined term.	Alternative mutual funds are a separate category of mutual fund with different investment restrictions than other mutual funds. A definition is therefore necessary in order to properly distinguish these mutual funds from other mutual funds for regulatory and disclosure purposes.
2. We are seeking feedback on whether there are particular asset classes common under typical “alternative” investment strategies, but have not been contemplated for alternative funds under the Draft Amendments, that we should be considering, and why.	
<u>Comments</u>	<u>Responses</u>
<p>Several commenters felt that most asset classes typically associated with liquid alternative strategies are contemplated in the Draft Amendments.</p> <p>Other comments specifically highlighted “market neutral” strategies as one in which the Draft Amendments may be problematic in that that proposed short selling restrictions may not allow for the most efficient implementation of that strategy.</p> <p>Other commenters suggested that private loans/debt, (without regard to administrative responsibilities), real estate/real property and mortgages (whether guaranteed or not), as examples of typical “alternative” asset classes that should be contemplated for investment by alternative funds.</p>	<p>We thank the commenters for their support.</p> <p>We are of the view that there are other avenues for better addressing concerns with the impact on specific fund strategies like this outside of rule-making.</p> <p>Change not made. The CSA’s view generally is that owning or managing real estate assets or administering loans is not consistent with being an investment fund as defined in securities legislation. As well, we note that the prohibition on investing in non-guaranteed mortgages was extended to all publicly offered investment funds in connection with the “Phase 2” amendments to Regulation 81-102 published in 2013. This reflected the CSA’s view that these products may not be appropriate investments for publicly offered investment funds, and that position has not changed in connection with this Project.</p>

<p>A different commenter noted that the categories of “alternative investment strategies” is always changing, though given the need for frequent redemptions at NAV, they expected that only commodity pools and certain hedge fund strategies will be able to utilize the Draft Amendments.</p> <p>This commenter also recommended the applicable investment restrictions on NRIFs be returned to their pre-2014 levels.</p>	<p>We recognize that not every alternative strategy in the hedge fund space can be adapted to fit within the Amendments for the alternative mutual funds regime, and it is not the intent of the Project to facilitate that.</p> <p>Change not made. For the reasons articulated previously in the earlier phases of the Modernization Project, we think the investment restrictions for NRIFs set out in the Amendments are appropriate for publicly-offered investment funds. We note however, that the transition provisions will allow for some grandfathering for pre-existing NRIFs.</p>
<p>3. We are proposing to raise the concentration limit for alternative funds to 20% of NAV at the time of purchase, meaning the limit must be observed only at the time of purchasing additional securities of an issuer. Should we also consider introducing an absolute upper limit or “hard cap” on concentration, which would require a fund to begin divesting its holdings of an issuer if the hard cap is breached, even passively, which is similar to the approach taken with illiquid assets under Regulation 81-102? Please explain why or why not.</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Comments</u></p>	<p style="text-align: center;"><u>Response</u></p>
<p>Many commenters supported the proposed 20% of NAV concentration limit for alternative funds, but do not believe a “hard cap” limit is necessary. These commenters cited concerns that a hard cap could result in forced sales of assets which may not be in a fund’s best interest.</p> <p>One commenter suggested that this proposed new limit be extended to more conventional mutual funds as well.</p>	<p>We are not proposing a hard cap on the concentration limits for alternative mutual funds.</p> <p>Change not made. We do not believe a higher concentration limit would be appropriate for more conventional mutual funds.</p>

<p>Another commenter added that we should consider allowing greater flexibility in the concentration limits for funds that track an index.</p> <p>One of the commenters noted that while it may be the case that a majority of NRIFs already abide by a lower concentration limit, they don't believe it is necessary to codify this and suggested a broader fixed portfolio exemption than is contemplated, that would essentially exempt any proposed fund that adopts a "rules based" or formulaic approach to investing.</p> <p>Another commenter stated that some investors may find more concentrated positions more appealing in an alternative fund or NRIF as they will often focus on diversity at a portfolio not a fund level.</p> <p>One commenter recommended that the CSA consider whether conventional concentration limits are appropriate and in particular whether timely disclosure in the investment strategies and Management Discussion and Analysis of an alternative fund would be preferable to a hard cap. This commenter added that if a hard cap is imposed, that there be a reasonable transition period and readily available exemptive relief for existing funds.</p> <p>A different commenter advocated for aligning the CSA rules with the rules applicable to European UCITS, which allow for higher concentration limits for investments in government/supranational assets and the like. This commenter also suggests this limit also include mark-to-market exposure of OTC derivatives, and believes that the concentration limit apply on an ongoing basis and not just</p>	<p>Subsection 2.1(2) of Regulation 81-102 already provides an exemption from the concentration restrictions for funds that track an index. That provision is not being changed under the Amendments.</p> <p>We have replaced the defined term "fixed portfolio ETFs" with "fixed portfolio investment fund" which extends the exemption to NRIFs that employ a similar structure. We also note that the exemption for funds that track an index remains intact. We are not in favour of introducing any further carve-outs from this restriction in the Regulation at this time.</p> <p>We note that the concentration restrictions for alternative mutual funds will be double the limit applicable to more conventional mutual funds.</p> <p>We are not imposing a hard cap on the concentration restriction. The 20% limit will be a "time of purchase" test, in line with how the restriction for conventional mutual funds is applied.</p> <p>Subsection 2.1(2) of Regulation 81-102 already provides for an exemption from the concentration for investments in "government securities", which are generally defined as those issued by the Government of Canada or a province/territory, or the Government</p>
---	---

<p>at the time of purchase, with a plan to reduce exposure if the limit is passively exceeded.</p> <p>One commenter stated that concentration risk in isolation is not informative and may oversimplify the risk associated with additional asset classes under the proposal. As a result, this commenter does not agree with increasing the concentration limit for alternative funds, and alternatively proposes a limit in which no more than 50% of a fund's NAV can comprise holdings that individually exceed 10% of fund's NAV. This commenter also does not support a hard cap as it could result in a forced sale under distressed conditions.</p> <p>Another commenter believes that control limits should be similarly increased along with concentration limits. This commenter noted that it is not inconsistent from a practical standpoint, with several funds from the same manager having significant holdings of the same issuer.</p>	<p>of the United States. The Policy Statement to Regulation 81-102 also discusses that the CSA will consider exemptive relief to permit a higher concentration limit for investment in securities issued by foreign governments or supranational agencies that meet certain minimum credit rating criteria. That relief has been granted numerous times in the past. We also note that the concentration limits in section 2.1 of Regulation 81-102 include a "look-through" test in regards to derivatives or underlying funds held by a fund. These provisions will remain unchanged under the Amendments.</p> <p>Change not made. The approach to the concentration limit for alternative mutual funds and NRIFs is intended to be consistent with the approach taken for other mutual funds under Regulation 81-102, which are "time of purchase" limits and do not include a hard cap.</p> <p>Change not made. We do not agree that permitting mutual funds to hold a higher proportion of an issuer's securities is comparable to allowing a higher proportion of a fund's portfolio to be invested in an issuer. We note that the purpose of the control restrictions in section 2.2 in part is to avoid conflict with take-over bid legislation</p>
<p>4. We are not proposing to raise the illiquid asset limits for alternative funds under the Draft Amendments. Are there strategies commonly used by alternative funds for which a higher illiquid asset investment threshold would be appropriate? Please be specific.</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Comments</u></p>	<p style="text-align: center;"><u>Responses</u></p>

<p>Several commenters suggested we increase the limit to 15% of NAV at the time of purchase with 20% hard cap.</p> <p>Theses commenters also suggested we amend the definition of “illiquid asset” in conjunction with the increased limit. These commenters suggested the definition either explicitly contemplate OTC transactions without references to “market facilities” or “public quotations”, or that we adopt an approach similar to the SEC in the United States, where the definition is linked to how quickly an asset can be disposed of at its market value.</p> <p>Another commenter suggested we increase the limit to match the proposed limit for NRIFs. This commenter noted that alternative funds are intended to have greater flexibility to pursue different strategies than mutual funds and having a higher illiquid asset limit would help provide this.</p> <p>Some commenters stated investment in distressed securities, loans, real property and non-guaranteed mortgages, as well as arbitrage strategies are examples of strategies in which a higher illiquid asset limit might be more appropriate as the intent is to capture the illiquidity premium.</p>	<p>Change not made. These Amendments are intended to facilitate alternative strategies for funds that will retain similar structural and liquidity characteristics to more conventional mutual funds. Accordingly, we favour the same illiquid asset limits for alternative mutual funds as for other mutual funds.</p> <p>As we have noted previously, amending the definition of “illiquid asset” in this manner is beyond the scope of the Project.</p> <p>Change not made. As noted above, we expect alternative mutual funds will be structurally similar to other mutual funds and likely have similar redemption policies. The higher illiquid asset limit for NRIFs is recognition of the difference in fund structure and means of securityholder liquidity for NRIFs compared to mutual funds. NRIFs tend to offer limited redemption rights (if any) and their securities are primarily traded over an exchange. Therefore, it is our view that these funds can manage a higher illiquid asset limit than mutual funds.</p> <p>Please see our earlier response above in regards to publicly-offered investment funds investing in these types of assets.</p>
--	---

<p>Other commenters told us that we should consider allowing alternative funds to invest a portion of their assets in pooled funds in order to give greater access to less liquid alternative strategies without creating greater risk as retail investors may benefit from some access to these types of investments.</p> <p>Another commenter agreed that there should not be a higher illiquid asset limit for alternative funds, as there is no reason to believe the liquidity needs for alternative funds are different than for other mutual funds. This commenter added that the limits are necessary for products that offer daily liquidity.</p>	<p>Change not made. The proposed fund of fund restrictions in Regulation 81-102 for alternative mutual funds are in part designed to limit the ability of a fund to indirectly invest in assets or access strategies they cannot invest in directly. Pooled funds are not subject to any of the investment restrictions in Regulation 81-102, therefore it would be inconsistent with the intent of the fund of fund provisions to allow alternative mutual funds to invest in pooled funds in the manner contemplated.</p> <p>We agree and thank the commenter for the support.</p>
<p>5. Should we consider how frequently an alternative fund accepts redemptions in considering an appropriate illiquid asset limit? If so, please be specific. We also seek feedback regarding whether any specific measures to mitigate the liquidity risk should be considered in those cases.</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Comments</u></p>	<p style="text-align: center;"><u>Responses</u></p>
<p>Most commenters agreed that we should take redemption frequency into account in considering an illiquid asset for alternative funds – specifically, a higher limit for funds with less frequent redemptions, and lower limits for more frequent redemptions.</p> <p>One of the commenters added that alternative funds should be permitted to pursue strategies that involve investing in a greater proportion of illiquid assets as long as the manager has policies and procedures to manage liquidity risk and that this is disclosed to</p>	<p>Change not made. We have determined that crafting illiquid asset restrictions in this manner would be unduly complex and impractical from a rule-making perspective. There may be better avenues for considering a more flexible approach like this depending on the particulars of the applicable fund or strategy. Managers should also be considering their liquidity needs as part of their duty of care to their investment funds.</p> <p>Change not made. We believe a prescribed limit on illiquid assets is appropriate for alternative mutual funds given that they are expected to be liquid investments with regular redemptions. We</p>

<p>investors. This commenter also suggested we allow greater flexibility for longer notice periods for withdrawals or for the ability of managers to suspend redemptions.</p> <p>One commenter suggested that only funds that utilize more “liquid alternative” strategies will likely be able to safely access the restrictions under the Amendments. This commenter expressed concern that if a higher illiquid asset limit were tied to less frequent redemption rights, it could encourage the use of more illiquid strategies which could pose other unforeseen challenges around performance benchmarking, which could impact disclosure and the use of standard deviation as a risk methodology, as well as possibly under the <i>Income Tax Act</i>, which has requirements for mutual funds to offer redemptions on demand. This commenter recommended that we use a single definition for “redemption on demand” for all types of mutual funds.</p> <p>Another commenter suggested that the illiquid asset limit be based on the type of asset, with a higher proposed limit of 20% of NAV with a 25% hard cap for listed illiquid securities, and the existing limits in place for unlisted illiquid securities or restricted securities.</p>	<p>note that this approach is consistent with other international jurisdictions regarding publicly offered mutual funds. We also note, however, that Part 10 of Regulation 81-102 includes provisions that allow for the suspension of redemptions in certain circumstances and the Amendments will include provisions specific to alternative mutual funds that will allow for some additional flexibility on redemption policies. Nonetheless, we do encourage manager-driven initiatives in developing policies and procedures to manage liquidity risks within this regulatory framework.</p> <p>We agree that a single limit on illiquid assets for all alternative mutual funds is the best approach in this case and is consistent with how this limit is applied to other types of investment funds. We do not prescribe or mandate a particular redemption frequency for mutual funds but note that Part 10 of Regulation 81-102 does prescribe requirements for when redemption proceeds must be paid upon receipt of a redemption request by a fund.</p> <p>Similar to our responses above, we think it would be unduly complicated and impractical to attempt to craft an illiquid asset limit that varies by asset type. There may be other avenues in which more fund or strategy specific restrictions can be considered, such as applying for exemptive relief.</p>
--	---

6. We are also proposing to cap the amount of illiquid assets held by a non-redeemable investment fund, at 20% of NAV at the time of purchase, with a hard cap of 25% of NAV. We seek feedback on whether this limit is appropriate for most non-redeemable investment funds. In particular we seek feedback on whether there are any specific types or categories of non-redeemable investment funds, or strategies employed by those funds, that may be particularly impacted by this proposed restriction and what a more appropriate limit, or provisions governing investment in illiquid assets might be in those circumstances. In particular, we seek comments relating to the non-redeemable investment funds which may, by design or structure, have a significant proportion of illiquid assets, such as “labour sponsored or venture capital funds” (as that term is defined in Regulation 81-106) or “pooled MIEs” (as that term was defined in CSA Staff Notice 31-323 *Guidance Relating to the Registration Obligations of Mortgage Investment Entities*).

<u>Comments</u>	<u>Response</u>
Several commenters told us they believe it should be left to the manager, fund sponsor and underwriters of a NRIF to determine an appropriate illiquid asset limit to manage the fund’s liquidity needs and that such a limit should not be prescribed under Regulation 81-102.	Change not made. Many if not most NRIFs now offer some kind of redemption rights – in some cases, multiple redemption rights per year. Therefore a limit on illiquid assets is appropriate, much like with mutual funds. As noted previously, the higher limit relative to mutual funds is recognition of an NRIFs different business model, and mode of providing liquidity to investors.
Another commenter told us the proposed illiquid asset limit for NRIFs should be higher than what is being proposed.	Change not made. We believe the limit is appropriate for a retail focused product and note that many NRIFs in the market already follow comparable illiquid asset limits on their own.
One of the commenters expressed concern that limit could impact Flow-Throw funds as their holdings are typically initially subject to a hold period which would make those assets illiquid until the applicable hold period is completed.	We have decided not to change the illiquid asset limit for NRIF that was proposed under the Draft Amendments. We recognize that there could be certain strategies that are impacted by this but we ultimately decided that a single illiquid asset limit for NRIFs is the most practical approach from a rule-making standpoint and is consistent with our approach to other investment restrictions in Regulation 81-102. We note that there may be other avenues for addressing these kinds of fund or strategy specific concerns such as applying for exemptive relief.

<p>There was also concern expressed about the impact on Labour Sponsored or Venture Capital Funds. One commenter noted that many of these funds are exempted from a number of the investment restrictions under Regulation 81-102 and sought assurances that they would not be impacted by the Draft Amendments, particularly in respect of concentration and investment in illiquid assets, or that at a minimum, these funds would be grandfathered from the Draft Amendments.</p>	<p>These products are already exempted from a number of the investment restrictions in Regulation 81-102 either by way of that Regulation or their own governing legislation. We are not making any changes to those exemptions, and therefore do not expect the Amendments to impact these funds.</p>
<p>7. Although non-redeemable investment funds have a feature allowing securities to be redeemable at NAV once a year, we also seek feedback on whether a different limit on illiquid assets should apply in circumstances where a non-redeemable investment fund does not allow securities to be redeemed at NAV.</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Comments</u></p>	<p style="text-align: center;"><u>Response</u></p>
<p>Several commenters told us that they believe that any NRIF or alternative fund with limited or no redemption rights should have no prescribed illiquid asset limit as liquidity is not relevant for those kinds of funds, and they should be left to manage their own liquidity needs.</p>	<p>We do not agree that this is the case. As noted above, we anticipate the alternative mutual funds under this Project to have similar liquidity characteristics as other mutual funds, and other regular redemptions at NAV, consistent with other retail-focused mutual funds. We note that this approach is also consistent with fund liquidity management in many jurisdictions. We further note that since most closed-end funds also have some form of redemption rights, we believe a general illiquid asset restriction, although one that does recognize the structural differences in these products is also appropriate. We do recognize that there may be other avenues for considering more fund or strategy specific strategies than through rule-making, such as applying for exemptive relief, and that these may be more appropriate avenues for considering questions like this in certain circumstances.</p>

<p>One of these commenters added that if a limit is deemed necessary in that circumstance it would recommend a limit of 25% of NAV, introduced 6 months before the NRIF's expected termination date.</p> <p>Another commenter does not agree with allowing a higher illiquid asset limit in that circumstance as it might inadvertently encourage or result in the offering of additional products that do not have a redemption feature, which may not be appropriate for retail investors.</p>	<p>Change not made. We do not believe that it is practical to craft an illiquid asset restriction in this manner from a rule-making perspective.</p> <p>We thank the commenter for this comment. We are not changing the proposed illiquid asset limits NRIFs.</p>
<p>8. Should alternative funds and non-redeemable investment funds be permitted to borrow from entities other than those that meet the definition of a custodian for investment fund assets in Canada? Will this requirement unduly limit the access borrowing for investment funds? If so, please explain why.</p>	
<u>Comments</u>	<u>Response</u>
<p>There was general agreement that funds should be permitted to borrow from a broader range of entities than is contemplated under the Draft Amendments.</p> <p>Some of these commenters recommended we expand the scope of acceptable Canadian lenders to also include any non-bank dealers that are members of IIROC, which they noted is a similar approach to that taken regarding the definition of "Canadian custodian" under (then) proposed amendments to Regulation 31-103.</p> <p>A number of these commenters also recommended the CSA consider allowing funds to borrow cash from entities that meet the definition of a sub-custodian for assets held outside of Canada, under section 6.3 of Regulation 81-102.</p>	<p>We have expanded the scope of permitted lenders to include entities that would qualify as foreign subcustodians under section 6.3 of Regulation 81-102, which includes foreign banks, trust companies and certain affiliates.</p> <p>Change not made. We note that the custody amendments to Regulation 31-103 specifically exclude funds subject to Regulation 81-102 as recognition of the differences between funds distributed in the exempt space and those in the retail space. As noted above, however, we have expanded the scope of permitted lenders for the purposes of the borrowing provisions in subsection 2.6(2).</p> <p>Change made. Please see our response above.</p>

<p>These commenters also suggested the CSA should permit borrowing from non-Canadian prime brokers provided any such entity is subject to prudential supervision or other regulatory oversight in their home jurisdiction.</p> <p>One of the commenters noted in particular that permitting funds to borrow from non-Canadian lenders would allow for greater efficiencies relating to loans in foreign currencies.</p> <p>Several commenters also had suggestions in the event the CSA decided against expanding the scope of acceptable lenders to any entity that qualifies as a sub-custodian under section 6.3 of Regulation 81-102:</p> <ul style="list-style-type: none"> • One commenter suggested that we limit the scope to US lenders that meet the section 6.3 criteria. • Another commenter suggested geographically narrowing the scope to entities organized and regulated within the European Economic Area (EEA), G7, and Australia and New Zealand. • Another commenter suggested simply limiting funds to borrowing from a “credit institution” authorized in any of: Canada, the EEA, any signature state to the Basel Capital Convergence Agreement of July 1998, Australia, New Zealand or any other G7 country. <p>A number of commenters noted an issue with the custodian requirements under section 6.2(3) and 6.3(3) of Regulation 81-102, namely that many bank dealer affiliates are wholly-owned and don't have public financial statements as is required under that section, even if they meet the other criteria. These commenters suggested an amendment to require only the minimum equity threshold be met</p>	<p>Please see our response above. The changes to this provision would allow non-Canadian prime brokers to act as lenders provided certain conditions are met.</p> <p>Change made. Please see our response above.</p> <p>Please see our response above concerning the changes to the scope of permitted lenders.</p> <p>We have amended sections 6.2 and 6.3 to make that change. Please see our responses above.</p>
---	--

<p>without the need for public financial statements and noted this is similar to the approach taken in recent draft amendments to the definition of “Canadian custodian” in Regulation 31-103. The concern was that absent this fix, many dealers who act as prime brokers would be excluded from lending cash to funds under the Draft Amendments.</p> <p>One commenter suggested we also consider permitting interfund borrowing as is permitted in the US and other countries.</p> <p>Another commenter was of the view that there is no need to change the proposals to expand the range of permitted lenders for alternative funds or NRIFs beyond what is proposed.</p>	<p>Change not made. We note that investment funds are currently prohibited from lending cash under Regulation 81-102 and we are not contemplating any change to this restriction for alternative mutual funds.</p> <p>We believe the proposed change will allow for a wider range of potential lenders, thereby allowing for more competitive pricing for funds, without increasing the risk to a fund. These funds will still be restricted to borrowing cash only from entities (or certain affiliates of those entities) that are qualified to act as a fund’s custodian or sub-custodian under Regulation 81-102.</p>
<p>9. Are there specific types of funds, or strategies currently employed by commodity pools or non-redeemable investment funds that will be particularly impacted by the proposed 3 times leverage limit? Please be specific.</p>	
<p style="text-align: center;"><u>Comments</u></p>	<p style="text-align: center;"><u>Response</u></p>
<p>Some commenters noted that the current restrictions applicable to commodity pools and NRIFs don’t set a limit on leverage through derivatives – this change could impact some commodity pools and NRIFs in the marketplace.</p>	<p>We recognize that the leverage limit could impact certain strategies currently employed by existing funds. However, in light of some of the investment flexibility being introduced under the Amendments, including the ability to borrow cash and more flexibility on short-selling, we believe it is appropriate to curtail the amount of leverage that can be generated through specified derivatives in exchange.</p>

<p>A number of commenters told us that for absolute return funds or fixed income/credit-based funds, the proposed leverage limit will be insufficient, particularly if those funds use multiple hedging instruments, unless certain exclusions for hedging transactions are permitted from the leverage calculations.</p> <p>Market Neutral strategies are another type of strategy cited by commenters that would be negatively impacted by the proposed total leverage limit, as well as the short selling limits.</p> <p>We were told that the proposed leverage restrictions would make it difficult to offer products that use global macro strategies, managed futures strategies and many risk parity and unconstrained bond strategies. It was further noted that Canadian retail investors already have far less access to these types of risk-managing products than investors in other countries due to the current derivatives restrictions in Regulation 81-102.</p> <p>We were also told that the proposed limit is too low and will restrict the ability of alternative funds to achieve their objectives through the use of derivatives and could have unintended consequences of alternative funds increasingly using long only strategies that are increasingly susceptible to market volatility. These commenters don't agree that using derivatives to gain exposure to assets</p>	<p>We have, however, amended the leverage calculation to allow for the deduction of specified derivatives transactions that are for hedging purposes from the overall leverage limits which should provide greater flexibility. We have also included provisions in the Amendments to allow for some grandfathering of existing NRIFs.</p> <p>We are changing the leverage calculation methodology to allow for the deduction of hedging transactions from the gross notional exposure amount under section 2.9.1.</p> <p>Please see above regarding changes to the leverage calculation methodology. Please also see our earlier responses regarding our preferred approach for dealing with specific strategies like this as well as our earlier responses to comments regarding market neutral funds.</p> <p>Please see our responses above concerning changes to the leverage calculation methodology.</p> <p>We recognize that VaR is one of the methodologies permitted for measuring leverage risk employed under the UCITS framework. However, the leverage methodology under section 2.9.1 is not strictly intended as a measure of leverage risk – it is intended to be a uniform measure of economic exposure for the purposes of</p>
--	--

<p>increases the risk of a fund since they can have similar risk and return characteristics of the underlying asset and with proper risk controls in place, derivatives can provide certain benefits to the fund. These Commenters suggested that rather than imposing a single leverage limit, the CSA consider a broader approach and allow funds to disclose risk through value at risk (VaR), similar to the approach used in the European UCITS framework, as this would provide more flexibility. They agreed that there is value in disclosing notional exposure, and recommended that in addition to VaR, there be a requirement to disclose a fund's expected notional exposure, and that the fund be prohibited from exceeding those levels. This would provide a more complete picture of a fund's exposure and risk while allowing alternative funds greater flexibility to implement strategies.</p> <p>Another commenter was not in favour of a one size fits all approach to measuring leverage and told us that the use of leverage does not imply higher risk than a fund that doesn't use leverage. This commenter added that the proposed leverage limits could be insufficient for certain strategies used by alternative funds. This commenter recommended a higher overall leverage limit in order to accommodate most alternative strategies, with a requirement that the maximum amount be disclosed in the Fund Facts.</p> <p>Another commenter told us that NRIFs should not be subject to the same leverage limits as alternative funds as it would cause NRIF managers to cease to launch new offerings. In particular, the commenter believes NRIFs should not be subject to any kind of borrowing or leverage limit and that it should be left to market intermediaries to set those parameters. Alternatively, they recommend higher than what is currently proposed (e.g., 4x leverage, 150% borrowing and short selling), as well as permitting</p>	<p>ensuring compliance with a prescribed regulatory limit. As such, we determined that it was more appropriate to employ a methodology that used clearly defined numbers, with less room for more subjective elements in order to facilitate comparability between funds and for measuring compliance with the regulatory limits. We also note that this approach is consistent with the more prescriptive approach taken to other investment restrictions under Regulation 81-102.</p> <p>As noted above, we don't believe that a customized approach to calculating and measuring leverage is appropriate for introducing these concepts in the retail marketplace. We have however made amendments to the leverage calculation methodology which should allow for more flexibility, but we recognize that it will still not accommodate all alternative strategies.</p> <p>We don't agree that NRIFs should necessarily be entitled to a higher leverage limit relative to alternative mutual funds and have not made this change. This view is part of the basis for the Interrelated Investment Restrictions. We further believe that the changes we have made to the leverage methodology will better</p>
--	---

hedging or offsetting transactions to reduce this amount and allowing NRIFs to prescribe their own methodology for measuring exposure and requiring it be disclosed.	accommodate more strategies in this space, which may address some of the concerns cited in this comment. We recognize that the Amendments will not accommodate all alternative strategies.
10. The method for calculating total leverage proposed under the Draft Amendments contemplates measuring the aggregate notional amount under a fund's use of specified derivatives. Should we consider allowing a fund to include offsetting or hedging transactions to reduce its calculated leverage exposure? Should we exclude certain types of specified derivatives that generally are not expected to help create leverage? If so, does the current definition of "hedging" adequately describe the types of transaction that can reasonably be seen as reducing a fund's net exposure to leverage?	
<u>Comments</u>	<u>Response</u>
<p>Several commenters asked that we remove the proposed 3x limit on leverage and replace it with a requirement to disclose a fund's expected maximum leverage as well as the methodology for measuring leverage to be used by the manager. These commenters noted that there are generally recognized methodologies for determining notional risk exposure under a derivatives transaction.</p> <p>Most commenters supported the idea that funds should be permitted to subtract or disregard from the total leverage calculation derivatives or other transactions (like short selling) used for hedging purposes, including: currency hedging, interest rate exposure and single name credit exposure. The intent would be to allow for the subtraction of transactions that either reduce risk or that do not create additional leverage.</p>	<p>Change not made. The Amendments contemplate an expansion of venues for alternative mutual funds to employ leverage (through cash borrowing and short-selling), and we feel it is a fair trade-off to subject this to an overall leverage limit as a means of limiting risk to the funds and that this approach is appropriate for retail-focused products.</p> <p>We note that these changes will have no impact on hedge funds or other mutual funds that are not reporting issuers and are sold only by way of prospectus exemptions, as these funds are not subject to Regulation 81-102.</p> <p>The leverage methodology has been amended to account for specified derivatives transactions that are for hedging purposes. Please see our earlier responses above on this point.</p>

<p>It was also recommended that we exclude from the calculation, any notional amount of short selling for hedging purposes and adjust the calculation to account for positions where the fund's immediate delivery obligation is tied to premiums paid rather than delivery of the entire notional amount. The view is that will exclude transactions that do not contribute to a fund's leverage and therefore alternative funds should not be discouraged from using them.</p> <p>Some commenters suggested we consider increasing maximum leverage to more than 3x NAV. One of the commenters noted that there are funds currently in the market that have 4 times aggregate leverage without significantly increasing their long term volatility.</p> <p>Another commenter also supported allowing funds to use "industry standard" calculation methods for the purposes of calculating an alternative fund's exposure to leverage as this will permit funds to apply the same methodology consistently for calculating gross exposure as well as their NAV.</p> <p>This commenter also supported allowing funds to calculate their exposure net of any directly offsetting specified derivatives transactions that are the same type of instrument and have the same underlying reference asset, maturity and material terms, as these types of transactions are designed to reduce or eliminate a fund's economic exposure.</p> <p>Other commenters agreed that funds should be permitted to net positions between derivatives instruments provided that the positions refer to the same underlying asset, even if the respective</p>	<p>Please see our responses above concerning changes to the leverage methodology.</p> <p>We have not made this change. Please see our response above concerning the changes we have made to the leverage calculation methodology.</p> <p>We thank the commenter for the support and note that we have included wording in the Policy Statement to Regulation 81-102 to better clarify this.</p> <p>As noted in our responses above, we have amended the leverage calculation methodology proposals to allow for some offsetting of hedging transactions.</p>
---	--

<p>maturity date is different. These commenters also specifically supported the use of the “commitment method” for determining this, which is used in Europe.</p> <p>We were also told that allowing for offsetting/hedging transactions to be subtracted from the total leverage limit would give a more accurate picture of the fund’s actual market exposure or risk, which they do not believe is accurately reflected under a notional aggregate exposure calculation methodology.</p> <p>Others agreed that the leverage calculation should focus only on transactions that actually create leverage and disregard transactions that do not create additional leverage, similar to what is required for dealers under IIROC Rule 100.4.</p> <p>Some commenters noted that the proposed methodology creates an inconsistency between mutual funds and alternative funds, as mutual funds are essentially subject to no limit on the use of derivatives for hedging purposes, but alternatives would be restricted in the use of hedging under the proposed leverage limit and methodology. These commenters added that if the proposed methodology were applied to conventional mutual funds in the same manner it would effectively prohibit the use of hedging strategies by those funds as well.</p> <p>We were asked to provide clarification of the CSA’s expectations regarding “generally recognized standard for determining notional exposure” as described in proposed section 3.6.3 of the Policy Statement, including examples, in order to resolve any ambiguity in that wording.</p>	<p>Please see our responses above concerning changes to the leverage calculation for hedging transactions.</p> <p>Please see our responses above concerning changes to the leverage calculation for hedging transactions.</p> <p>Please see our responses above.</p> <p>Please see above. We believe the revisions to the methodology will address this concern.</p> <p>We have amended the Policy Statement language in Regulation 81-102 to offer more clarity on this point.</p>
---	---

Another commenter disagrees with a leverage calculation that uses gross notional amount in a manner that does not take netting or hedging into account. This commenter pointed towards both the SEC's proposed rule 18f-4 and the UCITS rules in Europe, which both allow for some netting in their calculations, but suggests both approaches are unduly complex and overly restrictive. Instead, this commenter argues in favour of retaining a more principles-based approach that also allows funds to exclude from any leverage limits exposure from derivatives transactions used for hedging purposes.

Another commenter noted that the SEC is actively considering revisions to the proposed rule 18f-4 (which uses a similar methodology) in response to industry feedback. This commenter also expressed concern that if Canadian rules are too dissimilar to those in the US or Europe it may hamper access to derivatives by Canadian funds as non-Canadian counterparties may find it too inefficient to deal with Canadian funds, which will result in higher costs. This commenter also added that an aggregate notional amount calculation does not reflect the reality of a fund's exposure as it doesn't account for hedging transactions. They stated that what matters for the purposes of measuring this exposure is a fund's actual mark-to-market net exposure as that reflects the actual amount at risk to the fund and that any concerns about the risk of loss of capital can be mitigated by ensuring the aggregate net exposure of derivatives positions does not exceed 100% of NAV. This commenter suggests that if the counterparty exposure restrictions in subsection 2.7(4) of Regulation 81-102 were revised in this manner, an overall leverage limit will be unnecessary.

This commenter further added that the current definition of "hedging" in Regulation 81-102 is difficult to administer under the approach to derivatives taken by many Canadian mutual funds because certain hedges such as interest rate hedges are not simply

Please see our responses above concerning changes to the leverage calculation methodology.

Please see our responses above concerning changes to the leverage methodology. While we look to other jurisdictions to help inform our rule-making, we try to craft our rules in a way that recognizes that our market is different.

<p>correlation hedges and would therefore be offside clause (ii) of that definition. They suggest that clauses (i) and (iii) of the definition would be sufficient for these purposes and would allow for more easily drafting exclusionary language for use in a leverage limit calculation.</p> <p>Several commenters thought the current definition of “hedging” in Regulation 81-102 is sufficient for describing actives that offset exposure to leverage.</p> <p>Another commenter recommended specific modifications to the derivatives aspect of the leverage calculation to ensure sufficient flexibility for alternative strategies while imposing reasonable limits on leverage, including the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Exclude derivatives transactions for hedging purposes entirely, which is consistent with the approach used for mutual funds under Regulation 81-102. • Focus the calculation only on transactions that actually create an obligation. • Consider the nature of the underlying assets. • Allow funds to enter into an offsetting transaction to reduce their exposure rather than being forced to close out positions. <p>The commenters note that if the CSA is not receptive to these options, then it should consider increasing the leverage limit instead.</p> <p>Another commenter expressed concern that the look through requirements in the leverage calculation could be operationally difficult to manage from a compliance standpoint and may drive managers to only invest in affiliated underlying funds.</p>	<p>We did not consider any changes to the definition of “hedging” as it would have an impact that is beyond the scope of the Project.</p> <p>We thank the commenters for the support.</p> <p>Please see our responses above regarding changes to the leverage calculation methodology.</p>
--	--

	The purpose of the look through provisions is to ensure that funds cannot indirectly circumvent the restrictions through fund of fund investing. We expect managers to take the appropriate steps to ensure that they have the necessary access to these measures from any underlying funds they invest in to properly manage this.
11. We note that the proposed leverage calculation method has its limits and its applicability through different types of derivatives transactions may vary. We also acknowledge that the notional amount doesn't necessarily act as a measure of the potential risk exposure (e.g. Interest rate swaps, credit default swaps) or is not a representative metric of the potential losses (e.g. short position on futures), from leverage transactions. Are there leverage measurement methods that we should consider, that may better reflect the amount of and potential risk to a fund from leverage? If so, please explain and please consider how such methods would provide investors with a better understanding of the amount of leverage used.	
<u>Comments</u>	<u>Response</u>
Several commenters told us that multiple measures of leverage should be permitted in order to address the variability of different strategies, and that clear disclosure of those measures will also be required.	Change not made. We are of the view that having multiple measures in this manner would be confusing for investors and would hamper comparability across funds.
Several other commenters specifically supported utilizing the VaR model used for UCITS in Europe and it believes this takes a more holistic approach to risk assessment.	Change not made. Please see our responses above regarding our views on using VaR as the leverage calculation methodology for alternative mutual funds under Regulation 81-102.
Some commenters thought that the "sum of notionals" approach may not be an appropriate measure of risk and could be misleading. They do not believe that a single methodology exists that accurately explains leverage in all cases and suggests therefore that any single prescriptive approach will unfairly penalize some strategies over others. While they support limits on borrowing and short selling, they do not support creation of a single limit for leverage, as the risks represented by derivatives are distinct enough to require a	We believe the adjustments we've made to the leverage calculation methodology will address some of these concerns. Please see our responses above on that point. Please also see our responses above outlining the reasons we are not using VaR as the leverage calculation methodology under the Amendments.

<p>different approach. These commenters also support the use of the VaR framework which is used in Europe.</p> <p>They also suggest requiring funds to provide, in addition to their disclosure of their notional exposure, a practical example of how each derivative instrument in the portfolio is being handled. They believe this will force managers to invest in more sophisticated risk control procedures and compliance oversight.</p> <p>Another commenter is generally supportive of the proposed notional exposure methodology for cash borrowing. For derivatives, they suggest that mark-to-market exposure be the measure, rather than aggregate notional as it better reflects the market reality of most derivatives transactions.</p> <p>One commenter also noted that the gross notional exposure measure of leverage is not used in Europe and cited a recent hedge fund survey by the Financial Conduct Authority in the United Kingdom that states that gross leverage measures do not accurately represent an amount of money/value at risk. This commenter added that in certain scenarios a hard wired leverage limit can increase a fund's distress by forcing it to sell or unwind positions at inopportune times and can therefore impact a manager's ability to manage risk in those situations.</p> <p>Another commenter expressed that they were generally satisfied with use of notional amount for calculation of leverage.</p>	<p>We encourage funds to improve their prospectus disclosure as they deem to be appropriate within the framework of the various Form requirements.</p> <p>Please see our responses above concerning the changes made to these provisions.</p> <p>Please see our responses above concerning why we chose this leverage calculation methodology in favour of others like VaR. Please also note that we have amended the methodology to allow for the deduction of specified derivatives transactions that are for hedging purposes. The Amendments also provide for funds that exceed the limit to take commercially reasonable steps to get under the limit, which we believe helps to mitigate the risk of a forced sale in distressed markets.</p> <p>We thank the commenter for their support.</p>
---	--

12. We seek feedback on the other Interrelated Investment Restrictions and particularly their impact on non-redeemable investment funds. Are there any identifiable categories of non-redeemable investment funds that may be particularly impacted by any of the Interrelated Investment Restrictions? If so, please explain.	
<u>Comments</u>	<u>Response</u>
<p>One commenter is concerned that narrowing investment restrictions for NRIFs will result in far less innovative offerings, given their higher cost and narrower distribution channels.</p> <p>Another commenter agreed, adding that cash borrowing in particular should not be too restricted, as there is little to no counterparty risk. This commenter added access to cash is important for less liquid NRIFs and that prudential standards imposed on Canadian banks/trust companies may make them slow to respond at times and limit the availability of borrowing. This could impact the ability of the smaller NRIFs to obtain financing on favourable terms or at all. This commenter expressed that there is no overarching benefit to restricting access to cash borrowing for NRIFs.</p> <p>A different commenter doesn't believe there should be any restriction on short selling for NRIFs. This commenter noted that short selling restrictions in the Draft Amendments appear to have an implicit bias towards the use of derivatives.</p> <p>We were also told that the particular investment restrictions for NRIFs were negotiated amongst the various intermediaries and do</p>	<p>We believe the proposed investment restrictions are reasonable for retail-focused products and will accommodate a variety of strategies while maintaining limits or controls on those strategies that we believe are appropriate for retail-focused products.</p> <p>NRIFs and alternative mutual funds will be permitted to borrow cash up to 50% of NAV and as noted above, we have expanded the range of permitted lenders from what was initially proposed. We believe this will provide sufficient access to cash borrowing for NRIFs.</p> <p>We believe the short selling provisions allow for more flexibility in the use of this strategy than is currently permitted for mutual funds and commodity pools under Regulation 81-102, while keeping appropriate controls in place for this strategy in the retail space. The restrictions proposed for NRIFs are the same as those proposed for alternative mutual funds.</p> <p>We do not agree that relying solely on intermediaries and disclosure is sufficient for regulating NRIFs, which are sold to the</p>

<p>not appear to have created any issues that would have necessitated these changes. These commenters believe disclosure is sufficient and the prescribed investment restrictions are unnecessary.</p>	<p>same investors as mutual funds subject to a more robust regulatory framework. One of the goals of the Modernization Project was to integrate NRIFs into the Regulation 81-102 regulatory framework, and establishing appropriate investment restrictions for NRIFs is a key part of that goal. We do not believe the restrictions set out in the Amendments will unduly hamper the investment strategies available to NRIFs. Nonetheless, the Amendments provide for some grandfathering of existing NRIFs that may be impacted by the changes.</p>
<p>13. Are there any changes to the form requirement for Fund Facts, in addition to or instead of those proposed under the Draft Amendments that should be incorporated for alternative funds in order to more clearly distinguish them from conventional mutual funds? We encourage commenters to consider this question in conjunction with the proposals to mandate a summary disclosure document for exchange-traded mutual funds outlined in the CSA Notice and Request for Comment published on June 18, 2015.</p>	
<p><u>Comments</u></p>	<p><u>Response</u></p>
<p>Regarding the proposed text box disclosure, we were told by a number of commenters that it may be difficult to include all of the proposed information. Instead it was suggested that disclosure pertaining to the features and strategies of the alternative fund be provided under the applicable headings that already speak to those matters. These commenters added that the proposed text box disclosure is unnecessary and may require further explanations which may be at odds with the goal of the fund facts. They suggested instead the inclusion of a simple statement that a fund is an alternative fund and that it has the ability to invest in assets or use strategies not permitted by other mutual funds, and encourages investors to read the prospectus.</p>	<p>We believe this disclosure is necessary so that investors understand that they are considering investing in a product that is unlike other types of mutual funds, and that has access to strategies that are not otherwise available in the retail mutual fund space. As such, it is important that the nature of these funds be clearly distinguished from other, more conventional mutual funds. We also do not agree that the current Funds Facts/ETF Facts format will be unable to accommodate this additional disclosure. We further note that the prospectus requirements in the Amendments are consistent with the recent regulatory changes for other mutual funds to have the Funds Facts or ETF Facts be the only disclosure document delivered to investors at the time the investment decision is being made.</p>

<p>A number of commenters also expressed concerns with the proposed “warning language”. They believe the statements about the potential for losing money are overly dire and not entirely accurate in light of modern day alternative funds relative to mutual funds.</p> <p>These commenters are felt it was unfair to mandate this warning language for alternative funds when no similar warning is needed for NRIFs, as it implies that alternative funds are inherently riskier.</p> <p>There was also concern expressed with the proposals that would require comparative disclosure between alternative funds and other mutual funds as it could be misleading to investors.</p> <p>One of those commenters noted for example that for ETF Facts there is only a requirement to disclose unique trading and pricing characteristics of ETFs but no requirement for comparative language with other mutual funds.</p>	<p>We think it prudent to advise investors that certain of the strategies that can be employed by an alternative mutual fund (and that distinguish these funds from other types of mutual funds) are different from those permitted for conventional mutual funds and that they can have a different risk of loss. As noted above, this is particularly the case as these funds will have access to strategies that have not been previously available in the retail mutual fund space.</p> <p>The requirement to prepare a Funds Facts/ETF Facts currently only applies to mutual funds, which will include alternative mutual funds. Extending this requirement to NRIFs is beyond the scope of this Project.</p> <p>We do not agree that requiring this comparative language will be misleading to investors.</p> <p>The unique disclosure requirements for ETF Facts are based on the fact that they are listed products and therefore have a different distribution and trading model than mutual funds that are not listed. This is what primarily distinguishes ETFs from mutual funds that are not listed. They are subject to substantially the same investment restrictions and therefore similar comparative language about investment strategies is unnecessary. The specific disclosure requirements applicable to alternative mutual funds, which are distinguishable from other mutual funds by virtue of the strategies they are permitted to employ or assets they can invest in, are consistent with this approach.</p> <p>We also note that alternative mutual funds that are listed for trading will be required to use the ETF facts and the same disclosure</p>
---	---

<p>This commenter also felt that disclosure requiring an alternative fund to state that it is an alternative fund is not consistent with the CSA's expressed intent not to mandate naming or labelling conventions for alternative funds.</p> <p>Another commenter urged the CSA to be consistent in disclosure rules and abandon comparisons between conventional mutual funds and alternative funds in relevant disclosure documents and instead ensure the disclosure focuses on features that are unique to alternative funds.</p> <p>This commenter added, however, that given the additional complexity and risk that alternative strategies and leverage introduce they were not sure that a Fund Facts is appropriate for the level of disclosure needed to properly explain this to investors.</p> <p>One commenter suggested requiring a textbox permitting a brief description of an alternative fund's expected leverage or types of derivatives to be permitted, if the VaR methodology adopted.</p> <p>One commenter believes that while disclosure is necessary it is not sufficient on its own to provide investor protection. This commenter added that any summary document should focus extra</p>	<p>requirements for alternative mutual funds included in the Fund Facts will apply to the ETF Facts as well.</p> <p>We disagree. Alternative mutual fund will be a defined term under securities legislation, so it is appropriate to require funds to identify themselves as such. We do not agree that this can be equated to a naming convention. We further note that a similar identification requirement already exists for funds that prepare a long form prospectus under Form 41-101F2, which is currently the only prospectus form that is used by more than one type of investment fund (e.g. NRIFs, commodity pools and ETFs).</p> <p>Alternative mutual funds are defined by how they can invest in asset classes and use strategies that are not available to other types of mutual funds. The disclosure requirements are therefore consistent with how these funds are defined.</p> <p>The Fund Facts/ETF Facts is now the only disclosure document provided to mutual fund investors at or near the point of sale so it is, in our view, an appropriate document for this type of disclosure. We note that commodity pool ETFs, which can use some of the strategies that will be permitted for alternative mutual funds, currently use the ETF Facts as their primary disclosure document.</p> <p>As noted above, VaR will not be the leverage methodology used under the Amendments.</p> <p>The concern is noted. The existing disclosure requirements for Fund Facts and ETF Facts require this type of disclosure, which</p>
--	---

<p>attention on risk disclosure, redemption constraints and taxation more so than current fund facts for mutual funds.</p> <p>Another commenter expressed concerns with the statement in the Notice about the CSA's goal of harmonizing the disclosure regime for mutual funds and suggested that this is an ominous statement for the future of the exempt market in Canada. This commenter believes that the Draft Amendments will increase the risk and reduce the returns of hedge funds. This commenter added that the disclosure proposals for alternative funds appears oblivious to the dangers of disclosing short positions as it could result in a "short squeeze" against the fund and suggests this is a key reason why liquid alternative funds have failed to replicate the success of their hedge fund counterparts in Europe and the US.</p> <p>Some commenters recommended to us that we consult specifically on the content of any proposed alternative fund point of sale disclosure, and as part of this consultation it was suggested we provide for comment, a sample Fund Facts for alternative funds, with the proposed new disclosure.</p>	<p>must be tailored to the specifics of the particular fund. This will also apply to alternative mutual funds. As noted above, there is also specific additional disclosure for alternative mutual funds that focuses on the different strategies permitted by these products and the impact of those strategies on the potential risk of loss.</p> <p>The Amendments will only apply to funds that are reporting issuers subject to Regulation 81-102. Hedge funds that are sold in the exempt market will not be subject to these requirements and the statement referenced in the comment about harmonizing the disclosure regime for mutual funds does not refer to or include hedge funds.</p> <p>We further note that the portfolio disclosure requirements for Fund Facts and ETF Facts do not require real time disclosure of portfolio holdings, nor does it require disclosure of a fund's full portfolio, so we do not agree that it exacerbates the risk of a short squeeze. We note that conventional mutual funds, which already have the ability to short sell, are currently required to provide this disclosure in the same manner as is proposed for alternative mutual funds.</p> <p>We do not agree that the additional disclosure requirements for alternative mutual funds set out in the Amendments warrant specific consultation as they can be addressed in the course of the prospectus review process as the other disclosure requirements were. We do not expect this additional disclosure to materially alter the format of the Fund Facts or ETF Facts.</p> <p>We agree and note that we do periodically review the investment restrictions in Regulation 81-102 to determine if they need</p>
--	---

<p>One commenter generally agrees with the proposals but believes they will need periodic review.</p> <p>Other commenters made note of the proposal to introduce fund facts for unlisted alternatives, and the impending requirement for an ETF Facts, to highlight that NRIFs will be one of the few investment products that cannot transact based on a summary disclosure document, and that the policy reasons for this exclusion are unclear.</p> <p>We were told that modifications to the mandatory risk disclosure will be needed for alternative funds that will adequately highlight the risks of alternative funds in light of liquidity constraints, leverage, derivatives and otherwise. This commenter added that any prescribed text box should use terms the average retail investor will understand.</p>	<p>updating. The current Modernization Project is the result of such an exercise.</p> <p>This concern is noted. The decision of whether to introduce a similar summary disclosure document for NRIFs is beyond the scope of this Project.</p> <p>We note that alternative mutual funds will have the same liquidity requirements as more conventional mutual funds and note that the additional disclosure requirements for alternative mutual funds include discussion of the impact of the strategies it uses. Fund Facts and ETF Facts are already required to use plain language wording to facilitate investor understanding and this expectation is not changing under the Amendments.</p>
<p>14. It is expected that the Fund Facts, and eventually the ETF Facts, will require the risk level of the mutual fund described in that document to be disclosed in accordance with the CSA Risk Classification Methodology (the Methodology) once it comes into effect. In the course of our consultations related to the Methodology, we have indicated our view that standard deviation can be applied to a broad range of fund types (asset class exposures, fund structures, manager strategies, etc.). However, in light of the proposed changes to the investment restrictions that are being contemplated, we seek feedback on the impact the Draft Amendments would have on the applicability of the Methodology to alternative funds. In particular, given that alternative funds will have broadened access to certain asset classes and investment strategies, we seek feedback on what modifications might need to be made to the Methodology. For example, would the ability of alternative funds to engage in strategies involving leverage require additional factors beyond standard deviation to be taken into account?</p>	
<u>Comments</u>	<u>Response</u>
<p>Several commenters told us they agree that the same general risk classification methodology should be used for conventional and alternative funds but that the methodology should be altered to</p>	<p>We have decided not to change the Methodology for alternative mutual funds, as we believe using the same methodology across all mutual funds will foster greater comparability of risk ratings for</p>

<p>allow managers to use other risk measures besides standard deviation.</p> <p>These commenters also anticipate some challenges for alternative fund managers and recommends revisiting/consulting on the methodology before going final on the Draft Amendments.</p> <p>Other commenters agreed that more work may need to be done on the Methodology for alternative funds, but appreciated that there will not be a presumption that alternative funds are necessarily always riskier than more conventional mutual funds.</p> <p>Another commenter also agreed with using a single standard but cautions that the CSA not impose a higher risk rating on alternative funds solely as a result of their strategies. This commenter also seeks guidance with respect to Risk Classification Methodology in light of alternative strategies that may not have a comparable permitted index for the purposes of the Methodology.</p> <p>Another commenter also wants the CSA to ensure there are clear rules about how the risk classification methodology is to be used for alternative funds before Draft Amendments go final.</p> <p>Another commenter agreed that a single measure of risk across all retail mutual funds fosters helpful benchmarking and comparisons and believes that any shortcomings in using standard deviation as a risk measure for alternative funds are not significant and are outweighed by the benefits of a single standard.</p>	<p>those funds. We have however, included additional commentary for the Methodology to provide further guidance on additional factors to consider for funds that use strategies that may produce atypical performance distribution under the standard deviation calculation used for the Methodology, including the use of “upside discretion” for risk ratings permitted under the Methodology.</p> <p>Please see our response above.</p> <p>Please see our response above.</p> <p>Please see our response above.</p> <p>We thank the commenter for the support.</p>
---	---

<p>Another commenter was pleased that standardized methodology for risk was adopted but disappointed that the proposed numerical scale was not accompanied by a narrative description of its limitations and an explanation of risks not covered in the scale, as is mandated in Europe and cited by IOSCO in its point of sale disclosure report.</p> <p>Other commenters also supported the use of standard deviation as the risk measure for alternative funds. However, they do not believe that alternative funds with less than 10 years history should be required to use the reference index performance as contemplated in the Methodology. The concern is that without additional flexibility, appropriate reference indexes may not be identifiable. These commenters recommended that the reference index requirement within the Methodology be amended to afford greater flexibility to alternative fund managers so that managers have some discretion to adjust the risk rating where the most appropriate reference index does not, in the manager's opinion, accurately reflect returns. The manager would also be required to explain the use of any such discretion in the fund facts.</p> <p>One of those commenters also suggests that in addition to allowing discretion to use qualitative factors, fund managers should also be allowed to use such other risk methodologies as they may deem to be more appropriate, provided that an explanation of methodology is provided in the fund's disclosure documents, including any material differences with the Methodology.</p> <p>One commenter advocated for the adoption of VaR as a risk measure, similar to what is used in Europe for UCITS, conditional on certain additional controls like back testing. This commenter</p>	<p>We thank the commenter for the support. The Methodology was enacted as part of a different CSA initiative and therefore changes of this kind are beyond the scope of this Project. We note however, that the prospectus disclosure requirements associated with the Methodology include a statement that the Methodology only measures volatility.</p> <p>Change not made. Please see our response above concerning the decision to use the Methodology for alternative mutual funds, including the additional guidance included as part of the Amendments. We note that the Methodology already affords managers some discretion in applying the appropriate risk rating to their fund, to better reflect its expected risk profile.</p> <p>Please see our response above.</p> <p>Change note made. However, we note that the additional commentary for the Methodology provided does contemplate managers considering the use of additional methodologies or</p>
--	---

<p>does not believe that the introduction of VaR will be a significant challenge for larger asset managers operating in Canada.</p> <p>Other commenters agreed that standard deviation alone may not be sufficient in light of the various strategies that can be employed by alternative funds and that additional metrics such as VaR should also be considered.</p> <p>Another commenter does not agree with volatility as a useful measure of risk and would object to anything similar for alternative funds.</p>	<p>factors to help arrive at an appropriate risk rating if they feel it is necessary to better reflect the fund's risk profile.</p> <p>Please see our response above.</p> <p>Change not made. The risk measure used for the Methodology was developed under a different CSA initiative and as noted above was intended to apply to all mutual funds subject to Regulation 81-102. Changing the metric as the commenter suggests is beyond the scope of this Project.</p>
<p>15. We seek feedback from fund managers regarding any specific or unique challenges or expenses that may arise with implementing point of sale disclosure for non-exchange traded alternative funds compared to other mutual funds that have already implemented a point of sale regime.</p>	
<u>Comments</u>	<u>Response</u>
<p>Most of the respondents who commented on this question did not foresee significant unique challenges for alternative funds implementing point of sale.</p> <p>It was suggested the biggest challenge would be in educating those dealers required to deliver the documents and that the training to transition to this new regime could result in some transition costs for distributors.</p> <p>One commenter urged the CSA to specifically permit managers to consolidate both alternative funds and conventional mutual funds</p>	<p>We thank the commenters for their support</p> <p>We agree and thank the commenters for the feedback.</p> <p>Change not made. This requirement is consistent with current disclosure requirements that prohibit combining commodity pools with other types of mutual funds in the same prospectus document.</p>

into the same prospectus given that the disclosure requirements will be substantially similar under the Draft Amendments.	
16. We are seeking feedback on the proposed transition periods under the Draft Amendments and whether they are sufficient to allow existing funds to transition to the updated regulatory regime? Please be specific.	
<u>Comments</u>	<u>Response</u>
<p>Some commenters told us the proposed transition period should be adequate.</p> <p>We were warned however, that some existing funds that may be adversely impacted, or may struggle to adapt to the changes, may need more time to adjust their portfolios to the new restrictions.</p> <p>It was also noted that there could be additional costs in forcing existing funds to change strategies, such as unitholder approvals and other operational costs, as well as possible tax implications.</p> <p>One commenter suggested that we grandfather existing funds or exempt them having to transition to the new regime to recognize the commercial bargain between investors and the funds at the time of their creation or purchase. This commenter also made specific recommendations regarding transition:</p>	<p>We thank the commenters for their views. We have made some changes to the transition provisions to afford existing funds additional time to adapt to the changes.</p> <p>For NRIFs, the transition provisions allow for grandfathering of existing funds that may be unduly impacted by the changes, subject to certain conditions. For commodity pools, we have adjusted to transition provisions to allow for more time to make any necessary adjustments to accommodate the Amendments. We note that if specific issues arise that are accounted for in the transition periods, there may be other avenues for managers to address these concerns, such as applying for exemptive relief.</p> <p>Please see our response above.</p> <p>Please see our responses above regarding grandfathering of existing NRIFs.</p> <p>The transition provisions are consistent with this suggestion.</p>

<ul style="list-style-type: none"> • Allow existing commodity pools to make any necessary changes by the time of their next renewal prospectus as long as it is more than 3 months after rules come into force. • Commodity pools that do not wish to comply with the new rules be allowed to continue operations “as is” provided they close their funds to new purchases no more than 1 year after the rules come into force. • After the rules come into force, any Private/hedge fund that wishes to become an alternative fund must become compliant as of the time of filing its preliminary prospectus. • Any public mutual fund that wants to convert to an alternative fund after the rules come into force be required to make the necessary changes to objectives/strategies and file an amended and restated prospectus if changes come into force before the next prospectus renewal. <p>Other commenters recognized that the period required to adjust to the new regime will be determined by the final implemented changes and encourages CSA to allow enough time for funds to adapt. These commenters suggested at least a year following publication of the final rules which would allow for proper revisions of disclosure documents, to apply for exemptive relief if necessary, or for any other necessary operational changes.</p>	<p>Change not made. We have decided that from a regulatory compliance standpoint it is more appropriate to have the same transition provisions apply to existing commodity pools.</p> <p>The transition provisions are consistent with this suggestion.</p> <p>The transition provisions are consistent with this suggestion. We note that since the definition of alternative mutual fund includes a requirement that its fundamental investment objectives state that it uses strategies not otherwise permitted by mutual funds, we would expect that any conventional mutual fund that would seek to convert to an alternative mutual fund would necessarily have to amend its investment objectives (and take any necessary regulatory steps in connection with such a fundamental change) in order to give effect to such a conversion.</p> <p>Please see our responses above regarding changes to the transition provisions.</p> <p>The transition provisions accommodate this. In particular, we have allowed more time for funds to adjust to the investment restrictions</p>
--	--

<p>It was also suggested that we consider different timelines for implementing different aspects of proposals. This commenter noted for example that concentration or illiquid asset restrictions should be implemented in such a way as to not to cause a forced sale of assets by existing funds.</p> <p>We were also encouraged to inform the market as soon as possible if grandfathering will be permitted and to what extent.</p> <p>Some commenters told us that an alternative fund should have the flexibility to be either a mutual fund or an NRIF. If it's listed it should be required to have an annual redemption at NAV and if it's not listed, be able to adopt a redemption frequency of its choosing.</p>	<p>and certain of the prospectus requirements relative to the other changes contemplated under the Amendments.</p> <p>We have announced these provisions in connection with the publication of the Amendments, and note that there will be a 90 day period between publication and coming into force of the Amendments, which should provide adequate notice of the applicability of the transition provisions.</p> <p>The term "alternative mutual fund" only applies to mutual funds, but the investment restrictions applicable to alternative mutual funds and NRIFs are substantially similar, so a fund could opt to launch as a NRIF or an alternative mutual fund without any significant impact on the strategies it can use. We note that our rules do not mandate any particular redemption frequency for mutual funds.</p>
--	--

Part IV – LIST OF COMMENTERS

Commenters

- **AGF Investments Inc.**
- **Alternative Investment Management Association (AIMA)**

- Arrow Capital Management Inc.
- AUM Law Professional Corporation
- Aviva Investors Canada Inc.
- BlackRock Asset Management Canada Limited
- BMO Capital Markets and BMO Global Asset Management
- Borden Ladner Gervais LLP
- Brompton Funds Limited
- Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
- The Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights (FAIR)
- Canadian Imperial Bank of Commerce
- Canadian Securities Institute, The (CSI)
- East Coast Fund Management Inc.
- First Asset Investment Management Inc.
- Jeffrey L. Glass and Darrin R. Renton
- Invesco Canada Ltd.
- Investment Funds Institute of Canada, The (IFIC)
- Investors Group Inc.
- Irwin, White & Jennings (on behalf of Growthworks Capital Ltd.)
- Kenmar Associates
- Lawrence Park Asset Management Ltd.
- Lightwater Partners Ltd.
- Lysander Funds Limited
- Mackenzie Financial Corporations
- Manulife Asset Management Limited
- McCarthy Tétrault LLP
- McMillan LLP
- Morgan Meighen & Associates Limited
- Picton Mahoney Asset Managements
- Portfolio Management Association of Canada
- Hedge Fund Standards Board
- RBC Capital Markets

- **RBC Global Asset Management Inc.**
- **RP Investment Advisors**
- **Stikeman Elliott LLP (Financial Products and Services Group)**
- **Sun Life Global Investments (Canada) Inc.**
- **TD Securities Inc.**
- **Tim McElvaine**
- **Vision Capital Corporation**
- **Wildeboer Dellece LLP**

REGULATION TO AMEND REGULATION 81-102 RESPECTING INVESTMENT FUNDS

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (11), (14), (16), (17) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 81-102 respecting Investment funds (chapter V-1.1, r. 39) is amended:

(1) by deleting the definition of the expression “acceptable clearing corporation”;

(2) by inserting, after the definition of the expression “advertisement”, the following:

““alternative mutual fund” means a mutual fund, other than a precious metals fund, that has adopted fundamental investment objectives that permit it to invest in physical commodities or specified derivatives, to borrow cash or engage in short selling in a manner not permitted for other mutual funds under this Regulation;”;

(3) by replacing, wherever they appear in the definition of the expression “cash cover”, the words “mutual fund” with the words “investment fund”, and making the necessary grammatical adaptations;

(4) in the French text of the definition of “cash equivalent”:

(a) by replacing, in paragraph (b), the words “pour autant que” with the words “pourvu que” and the words “a une notation” with the words “ait une notation”;

(b) by replacing, in paragraph (c), the words “pour autant que” with the words “pourvu que” and the words “ont une notation” with the words “aient une notation”;

(5) by inserting, after the definition of the expression “cash equivalent”, the following:

““cleared specified derivative” means a bilateral specified derivative that is accepted for clearing by a regulated clearing agency;”;

(6) by replacing, in the definition of the expression “clearing corporation”, the words “options or standardized futures” with the words “specified derivatives”;

(7) by deleting the definition of the expression “fixed portfolio ETF”;

(8) by inserting, after the definition of the expression “fixed portfolio ETF”, the following:

““fixed portfolio investment fund” means an exchange traded mutual fund not in continuous distribution or a non-redeemable investment fund that

(a) has fundamental investment objectives that include holding and maintaining a fixed portfolio of publicly traded equity securities of one or more issuers the names of which are disclosed in its prospectus, and

(b) trades the securities referred to in paragraph (a) only in the circumstances disclosed in its prospectus;”;

(9) in the definition of the expression “illiquid asset”:

(a) by replacing, in paragraph (a), the words “mutual fund” with the words “investment fund”;

(b) by replacing paragraph (b) with the following:

“(b) a restricted security held by an investment fund;”;

(10) by deleting the definition of the expression “Joint Regulatory Financial Questionnaire and Report”;

(11) by inserting, after the definition of the expression “net asset value”, the following:

““non-redeemable investment fund” has the meaning ascribed to that term in Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure;”;

(12) by deleting the definition of the expression “permitted gold certificate”;

(13) by inserting, after the definition of the expression “permitted index”, the following:

““permitted precious metal” means gold, silver, platinum or palladium;

““permitted precious metal certificate” means a certificate representing a permitted precious metal if the permitted precious metal is held in Canada in the form of bars or wafers and is

(a) available for delivery in Canada, free of charge, to or to the order of the holder of the certificate,

(b) in the case of a certificate representing gold, of a minimum fineness of 995 parts per 1000,

(c) in the case of a certificate representing silver, platinum or palladium, of a minimum fineness of 999 parts per 1000, and

(d) if not purchased from a bank listed in Schedule, I, II or III of the Bank Act (R.S.C. 1991, c. 46), fully insured against loss and bankruptcy by an insurance company licensed under the laws of Canada or a jurisdiction;”;

(14) by inserting, in the definition of the expression “physical commodity” and after the word “, means”, the words “electricity, water, or;”;

(15) by inserting, after the definition of the expression “portfolio asset”, the following:

““precious metals fund” means a mutual fund that has adopted a fundamental investment objective to invest primarily in one or more permitted precious metals;”;

(16) by replacing the definition of the expression “public quotation” with the following:

““public quotation” includes, for the purposes of calculating the amount of illiquid assets held by an investment fund, any quotation of a price for any of the following:

(a) a fixed income security made through the inter-dealer bond market,

(b) a foreign currency forward or foreign currency option in the interbank market;”;

(17) by replacing, wherever they appear in the French text of the definition of the expression “qualified security”, the words “pour autant que” with the words “pourvu que”;

(18) by inserting, after the definition of the expression “qualified security”, the following:

““regulated clearing agency” has the meaning ascribed to that term in Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives (chapter I-14.01, r. 0.01);”;

(19) by replacing, in the definition of the expression “restricted security”, the words “mutual fund or by the mutual fund’s predecessor” with the words “investment fund or by the investment fund’s predecessor”;

(20) by replacing, wherever they appear in the French text of the definition of the expression “synthetic cash”, the words “pour autant que sont” with the words “pourvu que soient”.

2. Section 1.2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in subparagraph (a) of paragraph (3), “sections 2.12 to 2.17;” with “section 2.6.1 and sections 2.7 to 2.17;”;

(2) by adding, after paragraph (4), the following:

“(5) Despite paragraph (1)(a.1), the following provisions do not apply to a non-redeemable investment fund that was established before October 4, 2018, unless the fund has filed a prospectus for which a receipt was issued after that date:

(a) sections 2.1 and 2.4,

(b) paragraphs 2.6(1)(a), (b) and (c), and subsection 2.6(2), and

(c) sections 2.6.1, 2.6.2 and 2.9.1.”.

3. Section 2.1 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, in paragraph (1), the words “other than an alternative mutual fund” after the words “mutual fund”, by replacing the words “index participation units” with the words “an index participation unit” and by inserting the word “one” after the word “any”;

(2) by inserting, after paragraph (1), the following:

“(1.1) An alternative mutual fund or a non-redeemable investment fund must not purchase a security of an issuer, enter into a specified derivatives transaction or purchase an index participation unit if, immediately after the transaction, more than 20% of its net asset value would be invested in securities of any one issuer.”;

(3) in paragraph (2):

(a) by replacing, in the part preceding subparagraph (a), “Subsection (1) does” with “Subsections (1) and (1.1) do”;

(b) by replacing, in subparagraphs (c) and (d), the words “a mutual fund” with the words “an investment fund”;

(c) by replacing, in subparagraph (e), “fixed portfolio ETF” with the words “fixed portfolio investment fund”;

(4) by replacing paragraph (3) with the following:

“(3) For the purposes of this section, for each long position in a specified derivative that is held by an investment fund for a purpose other than hedging and for each index participation unit held by the investment fund, the investment fund is considered to hold directly the underlying interest of that specified derivative or its proportionate share of the securities held by the issuer of the index participation unit.”;

(5) by replacing paragraph (4) with the following:

“(4) Despite subsection (3), for the purposes of this section, an investment fund is considered to not hold a security or instrument if that security or instrument is a component of, but represents less than 10% of,

derivative, or

(a) a stock or bond index that is the underlying interest of a specified

(b) the securities held by the issuer of an index participation unit.”.

4. Section 2.3 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (1):

(a) by inserting, after the words “must not”, the words “do any of the following”;

(b) by replacing, in the French text of subparagraph (c), the word “constituée” with the word “constitué”;

(c) by replacing subparagraphs (d) to (f) with the following:

“(d) purchase a precious metal certificate, other than a permitted precious metal certificate;

“(e) purchase a permitted precious metal, a permitted precious metal certificate, or a specified derivative of which the underlying interest is a physical commodity if, immediately after the purchase, more than 10% of the mutual fund’s net asset value would be made up of permitted precious metals, permitted precious metal certificates, or specified derivatives of which the underlying interests are physical commodities;

“(f) purchase a physical commodity, except to the extent permitted by paragraph (d) or (e);”;

(d) by deleting subparagraph (h), and making the necessary adaptations;

(2) by inserting, after paragraph (1), the following:

“(1.1) Paragraphs (1)(d), (e) and (f) do not apply to an alternative mutual fund.

“(1.2) Paragraph (1)(e) does not apply to a precious metals fund with respect to purchasing a permitted precious metal, a permitted precious metal certificate or a specified derivative of which the underlying interest is one or more permitted precious metals.”;

(3) by inserting, after paragraph (2), the following:

“(3) For the purposes of this section, for each long position in a specified derivative that is held by an investment fund for a purpose other than hedging and for each index participation unit or underlying investment fund held by the investment fund, the investment fund is considered to hold directly the underlying interest of that specified derivative or its proportionate share of the assets held by the issuer of the index participation unit or underlying investment fund.

“(4) Despite subsection (3), for the purposes of this section, an investment fund is considered to not hold a security or instrument if that security or instrument is a component of, but represents less than 10% of,

derivative, or

(a) a stock or bond index that is the underlying interest of a specified

(b) the securities held by the issuer of an index participation unit or underlying investment fund.”.

5. Section 2.4 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in paragraph (2), the words “must not have invested,” with the words “must not hold,”;

(2) by adding, after paragraph (3), the following:

“(4) A non-redeemable investment fund must not purchase an illiquid asset if, immediately after the purchase, more than 20% of its net asset value would be made up of illiquid assets.

“(5) A non-redeemable investment fund must not hold, for a period of 90 days or more, more than 25% of its net asset value in illiquid assets.

“(6) If more than 25% of the net asset value of a non-redeemable investment fund is made up of illiquid assets, the non-redeemable investment fund must, as quickly as commercially reasonable, take all necessary steps to reduce the percentage of its net asset value made up of illiquid assets to 25% or less.”.

6. Section 2.5 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (2):

(a) by replacing subparagraph (a) with the following:

“(a) if the investment fund is a mutual fund, other than an alternative mutual fund, either of the following applies:

(i) the other investment fund is a mutual fund, other than an alternative mutual fund, that is subject to this Regulation;

(ii) the other investment fund is an alternative mutual fund or a non-redeemable investment fund that is subject to this Regulation and, at the time of the purchase of that security, the investment fund holds no more than 10% of its net asset value in securities of alternative mutual funds and non-redeemable investment funds;”;

(b) in subparagraph (a.1):

(i) by inserting, in the part preceding subparagraph (i) and after the words “if the investment fund is”, the words “an alternative mutual fund or”;

(ii) by inserting, in subparagraph (ii) and after the words “applicable to”, the words “an alternative mutual fund or”;

(c) by replacing subparagraph (c) with the following:

“(c) the other investment fund is a reporting issuer in a jurisdiction;”;

(d) by deleting paragraph (c.1);

(2) by replacing, in paragraph (3), “, (a.1), (c) and (c.1)” with “(a.1) and (c)”;

(3) by replacing paragraph (5) with the following:

“(5) Paragraphs (2)(e) and (f) do not apply to brokerage fees incurred for the purchase or sale of securities issued by an investment fund that are listed for trading on a stock exchange.”.

7. Section 2.6 of the Regulation is replaced with the following:

“2.6. Borrowing and Other Investment Practices

(1) An investment fund must not

(a) borrow cash or provide a security interest over any of its portfolio assets unless

(i) the transaction is a temporary measure to accommodate requests for the redemption of securities of the investment fund while the investment fund effects an orderly liquidation of portfolio assets, or to permit the investment fund to settle portfolio transactions and, after giving effect to all transactions undertaken under this subparagraph, the outstanding amount of all borrowings of the investment fund does not exceed 5% of its net asset value at the time of the borrowing;

(ii) the security interest is required to enable the investment fund to effect a specified derivative transaction or short sale of securities under this Regulation, is made in accordance with industry practice for that type of transaction and relates only to obligations arising under the particular specified derivatives transaction or short sale;

(iii) the security interest secures a claim for the fees and expenses of the custodian or a sub-custodian of the investment fund for services rendered in that capacity as permitted by subsection 6.4(3); or

(iv) in the case of an exchange-traded mutual fund that is not in continuous distribution or a non-redeemable investment fund, the transaction is to finance the acquisition of its portfolio securities and the outstanding amount of all borrowings is repaid on the closing of its initial public offering;

(b) purchase securities on margin, unless permitted by section 2.7 or 2.8;

(c) sell securities short other than in compliance with section 2.6.1, unless permitted by section 2.7 or 2.8;

(d) purchase a security, other than a specified derivative, that by its terms may require the investment fund to make a contribution in addition to the payment of the purchase price;

(e) engage in the business of underwriting, or marketing to the public, securities of any other issuer;

(f) lend cash or portfolio assets other than cash;

(g) guarantee securities or obligations of a person; or

(h) purchase securities other than through market facilities through which these securities are normally bought and sold unless the purchase price approximates the prevailing market price or the parties are at arm's length in connection with the transaction.

(2) Despite paragraphs (1)(a) and (b), an alternative mutual fund or a non-redeemable investment fund may borrow cash or provide a security interest over any of its portfolio assets if each of the following apply:

(a) any borrowing of cash is

(i) from an entity described in section 6.2 or 6.3, and

(ii) if the lender is an affiliate or associate of the investment fund manager of the alternative mutual fund or non-redeemable investment fund, under a borrowing agreement approved by the independent review committee as required under section 5.2 of Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds (chapter V-1.1, r. 43);

(b) the borrowing agreement is in accordance with normal industry practice and on standard commercial terms for the type of transaction;

(c) the value of cash borrowed, when aggregated with the value of all outstanding borrowing by the alternative mutual fund or non-redeemable investment fund, does not exceed 50% of the alternative mutual fund or non-redeemable investment fund's net asset value.”.

8. Section 2.6.1 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (1):

(a) by replacing, in the part preceding subparagraph (a), the words “A mutual fund” with the words “An investment fund”;

(b) by replacing, in subparagraph (i) of subparagraph (b), the words “mutual fund” with the words “investment fund”;

(c) by replacing subparagraph (c) with the following:

“(c) at the time the investment fund sells the security short,

(i) the investment fund has borrowed or arranged to borrow from a borrowing agent the security that is to be sold under the short sale;

(ii) if the investment fund is a mutual fund, other than an alternative mutual fund, the aggregate market value of the securities of the issuer of the securities sold short by the mutual fund does not exceed 5% of the net asset value of the mutual fund;

(iii) if the investment fund is a mutual fund, other than an alternative mutual fund, the aggregate market value of the securities sold short by the mutual fund does not exceed 20% of the net asset value of the mutual fund;

(iv) if the investment fund is an alternative mutual fund or a non-redeemable investment fund, the aggregate market value of the securities of the issuer of the securities sold short by the investment fund, other than government securities sold short by an alternative mutual fund or non-redeemable investment fund, does not exceed 10% of the net asset value of the investment fund, and

(v) if the investment fund is an alternative mutual fund or a non-redeemable investment fund, the aggregate market value of the securities sold short by the investment fund does not exceed 50% of the net asset value of the investment fund.”;

(2) by inserting, in paragraph (2) and after the words “A mutual fund”, the words “, other than an alternative mutual fund” and by replacing the words “of all securities” with the words “of the securities”;

(3) by inserting, in paragraph (3) and after the words “A mutual fund”, the words “, other than an alternative mutual fund”.

9. The Regulation is amended by inserting, after section 2.6.1, the following:

“2.6.2. Total Borrowing and Short Sales

(1) Despite sections 2.6 and 2.6.1, an investment fund must not borrow cash or sell securities short if, immediately after entering into a cash borrowing or short selling transaction, the aggregate value of cash borrowed combined with the aggregate market value of the securities sold short by the investment fund would exceed 50% of the investment fund's net asset value.

(2) Despite sections 2.6 and 2.6.1, if the aggregate value of cash borrowed combined with the aggregate market value of the securities sold short by the investment fund exceeds 50% of the investment fund's net asset value, the investment fund must, as quickly as is commercially reasonable, take all necessary steps to reduce the aggregate value of cash borrowed combined with the aggregate market value of securities sold short to 50% or less of the investment fund's net asset value.”.

10. Section 2.7 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (1):

(a) by replacing, in the part preceding subparagraph (a), the words “A mutual fund” with the words “An investment fund”;

(b) by replacing, in subparagraphs (b) and (c), the word “contract” with the word “forward contract”;

(c) by inserting, after subparagraph (c), the following, and making the necessary adaptations:

“(d) the option, debt-like security, swap or forward contract is a cleared specified derivative.”;

(2) by replacing paragraph (2) with the following:

“(2) If the credit rating of an option, debt-like security, swap or forward contract, or the credit rating of the equivalent debt of the writer or guarantor of the option, debt-like security, swap or forward contract, falls below the level of designated rating while the option, debt-like security, swap or forward contract is held by an investment fund, the investment fund must take the steps that are reasonably required to close out its position in the option, debt-like security, swap or forward contract in an orderly and timely fashion, unless either of the following applies:

(a) the option is a clearing corporation option;

(b) the option, debt-like security, swap or forward contract is a cleared specified derivative.”;

(3) by replacing, in paragraph (3), the words “a mutual fund” with the words “an investment fund”;

(4) by replacing paragraph (4) with the following:

“(4) The mark-to-market value of the exposure of an investment fund under its specified derivatives positions with any one counterparty, calculated in accordance with subsection (5), must not exceed, for a period of 30 days or more, 10% of the net asset value of the investment fund unless either of the following applies:

(a) the specified derivative is a cleared specified derivative;

(b) the equivalent debt of the counterparty, or of a person that has fully and unconditionally guaranteed the obligations of the counterparty in respect of the specified derivative, has a designated rating.”;

(5) by replacing, wherever they appear in paragraph (5), the words “mutual fund” with the words “investment fund”, and making the necessary grammatical adaptations;

(6) by adding, after paragraph (5), the following:

“(6) Subsections (1), (2) and (3) do not apply to an alternative mutual fund or a non-redeemable investment fund.”.

11. Section 2.8 of the Regulation is amended by inserting, before paragraph (1), the following:

“(0.1) This section does not apply to an alternative mutual fund.”.

12. The Regulation is amended by inserting, after section 2.9, the following:

“2.9.1. Aggregate Exposure to Borrowing, Short Selling and Specified Derivatives

(1) An alternative mutual fund or non-redeemable investment fund's aggregate exposure to cash borrowing, short selling and specified derivatives transactions must not exceed 300% of the fund's net asset value.

(2) For the purposes of subsection (1), an alternative mutual fund or non-redeemable investment fund's aggregate exposure is the sum of the following, divided by the fund's net asset value:

(a) the aggregate value of the alternative mutual fund's or non-redeemable investment fund's outstanding indebtedness under any borrowing agreements to which subsection 2.6(2) applies,

(b) the aggregate market value of all securities sold short by the alternative mutual fund or non-redeemable investment fund as permitted by section 2.6.1, and

(c) the aggregate notional amount of the alternative mutual fund's or non-redeemable investment fund's specified derivatives positions, minus the aggregate notional amount of the specified derivative positions that are hedging transactions.

(3) For the purposes of this section the alternative mutual fund or non-redeemable investment fund must include in its calculation its proportionate share of the assets of any underlying investment fund for which a similar calculation is required.

(4) An alternative mutual fund or non-redeemable investment fund must determine its aggregate exposure in accordance with subsection (2) as of the close of business of each day on which it calculates a net asset value.

(5) If the alternative mutual fund or non-redeemable investment fund's aggregate exposure as determined in accordance with subsection (2) exceeds 300 % of its net asset value, the alternative mutual fund or non-redeemable investment fund must, as quickly as is commercially reasonable, take all necessary steps to reduce the aggregate exposure to 300 % its net asset value or less.”.

13. Section 2.11 of the Regulation is amended by inserting, before paragraph (1), the following:

“(0.1) This section does not apply to an alternative mutual fund.”.

14. Section 2.12 of the Regulation is amended, in the French text of subparagraph (d) of subparagraph 6 of paragraph (1), by replacing the words “pour autant que” with the words “pourvu que”.

15. Sections 6.2 and 6.3 of the Regulation are amended by deleting, in subparagraph (a) of paragraph (3), the words “that have been made public”.

16. Section 6.8 of the Regulation is amended:

(1) by replacing the title with the following:

“6.8. Custodial Provisions relating to Borrowing, Derivatives and Securities Lending, Repurchase and Reverse Repurchase Agreements”;

(2) by replacing paragraphs (1) and (2) with the following:

“(1) An investment fund may deposit portfolio assets as margin for transactions in Canada involving clearing corporation options, options on futures, standardized futures or cleared specified derivatives with a member of a regulated clearing agency or with a dealer that is a member of an SRO that is a participating member of CIPF if the amount of margin deposited

does not, when aggregated with the amount of margin already held by the member or dealer on behalf of the investment fund, exceed 10% of the net asset value of the investment funds as at the time of deposit.

“(2) An investment fund may deposit portfolio assets with a member of a regulated clearing agency or with a dealer as margin for transactions outside Canada involving clearing corporation options, options on futures, standardized futures or cleared specified derivatives if

(a) the member or the dealer is a member of a regulated clearing agency, futures exchange or stock exchange, and, as a result in any case, is subject to a regulatory audit,

(b) the member or dealer has a net worth, determined from its most recent audited financial statements, in excess of the equivalent of \$50,000,000, and

(c) the amount of margin deposited does not, when aggregated with the amount of margin already held by the member or dealer on behalf of the investment fund, exceed 10% of the net asset value of the investment funds as at the time of deposit.”;

(3) by inserting, after paragraph (3), the following:

“(3.1) An investment fund may deposit with its lender, portfolio assets over which it has granted a security interest in connection with a borrowing agreement to which section 2.6 applies.”;

(4) by replacing, in paragraph (4), “(2) or (3)” with “(2), (3) or (3.1)”;

(5) by inserting, in paragraph (5) and after the words “obligations under a”, “borrowing.”.

17. Section 6.8.1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraph (1) with the following:

“(1) Unless the borrowing agent is the investment fund’s custodian or sub-custodian, if an investment fund deposits portfolio assets with a borrowing agent as security in connection with a short sale of securities, the market value of portfolio assets deposited with the borrowing agent must not, when aggregated with the market value of portfolio assets already held by the borrowing agent as security for outstanding short sales of securities by the investment fund,

(a) in the case of a mutual fund, other than an alternative mutual fund, exceed 10% of the net asset value of the mutual fund at the time of deposit, and

(b) in the case of an alternative mutual fund or a non-redeemable investment fund, exceed 25% of the net asset value of the alternative mutual fund or non-redeemable investment fund at the time of deposit.”;

(2) by deleting, in subparagraph (b) of paragraph (3), the words “that have been made public”.

18. Section 7.1 of the Regulation is replaced with the following:

“7.1. Incentive Fees

(1) A mutual fund, other than an alternative mutual fund, must not pay, or enter into arrangements that would require it to pay, and securities of a mutual fund must not be sold on the basis that an investor would be required to pay, a fee that is determined by the performance of the mutual fund unless

(a) the fee is calculated with reference to a benchmark or index that

(i) reflects the market sectors in which the mutual fund invests according to its fundamental investment objectives,

(ii) is available to persons other than the mutual fund and persons providing services to it, and

(iii) is a total return benchmark or index;

(b) the payment of the fee is based upon a comparison of the cumulative total return of the mutual fund against the cumulative total percentage increase or decrease of the benchmark or index for the period that began immediately after the last period for which the performance fee was paid; and

(c) the method of calculation of the fee and details of the composition of the benchmark or index are described in the prospectus of the mutual fund.

(2) An alternative mutual fund must not pay, or enter into arrangements that would require it to pay, and must not sell securities of an alternative mutual fund on the basis that an investor would be required to pay, a fee that is determined by the performance of the alternative mutual fund unless

(a) the payment of the fee is based on the cumulative total return of the alternative mutual fund for the period that began immediately after the last period for which the performance fee was paid, and

(b) the method of calculating the fee is described in the alternative mutual fund's prospectus."

19. Section 9.4 of the Regulation is amended by replacing, in the French text of subparagraph (b) of paragraph (2), the words "pour autant que sont" with the words "pourvu que soient".

20. Section 9.1.1 of the Regulation is amended, in paragraph (b), by inserting the word "short" after the words "enter into a".

21. Section 10.1 of the Regulation is amended by inserting, after paragraph (2), the following:

"(2.1) If disclosed in its prospectus, an alternative mutual fund may include, as part of the requirements contemplated in subsection (2), a provision that securityholders of the alternative mutual fund may not redeem their securities for a period up to 6 months after the date on which the receipt is issued for the initial prospectus of the alternative mutual fund."

22. Section 10.3 of the Regulation is amended by adding, after paragraph (4), the following:

"(5) Despite subsection (1), an alternative mutual fund may redeem securities of the alternative mutual fund at a price that is equal to the net asset value for those securities determined on the 1st or 2nd business day after the date of receipt by the alternative mutual fund of the redemption order if

(a) the alternative mutual fund has established a policy providing for the redemption price to be calculated on such a basis, and

(b) the policy has been disclosed in the alternative mutual fund's prospectus before the policy's implementation."

23. Section 10.4 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (1.1) and after the words "continuous distribution", the words "an alternative mutual fund or".

24. Section 15.13 of the Regulation is amended, in paragraph (2), by replacing, wherever they appear, the words "a commodity pool" with the words "an alternative mutual fund", and by deleting "as defined in Regulation 81-104 respecting Commodity Pools (chapter V-1.1, r. 40)".

25. Section 19.2 of the Regulation is amended by replacing, in the French text of paragraph (2), the words “pour autant que” with the words “pourvu que” and the words “sont décrites” with the words “soient décrites”.

26. Appendix A of the Regulation is repealed.

27. Appendix B-1, Appendix B-2 and Appendix B-3 of the Regulation are amended by replacing, wherever they appear, “Regulation 81-102 respecting Mutual Funds” with “Regulation 81-102 respecting Investment Funds”.

28. Appendix F of the Regulation is amended by adding, after paragraph (2) of the commentary of item 1, the following:

“(3) In deciding whether to exercise the discretion to increase a mutual fund’s investment risk level as permitted in subsection (2) above, consideration should be given as to whether the standard deviation calculation applied under the Investment Risk Classification Methodology may result in a risk level that is below the manager’s own expectations for the mutual fund. This can occur, for example, when a mutual fund employs investment strategies that produce an atypical or non-normal distribution of performance results. In such circumstances mutual funds are encouraged to consider supplementing the Investment Risk Classification Methodology with other factors or risk metrics in order to determine whether it would be appropriate to make an upward adjustment of the mutual fund’s risk level to better reflect the features of the mutual fund.”.

29. If a commodity pool, as that term was defined in Regulation 81-104 respecting Commodity Pools (chapter V-1.1, r. 40) on January 2, 2019, has filed a prospectus for which a receipt was granted on or before that date, this Regulation does not apply to that commodity pool until July 4, 2019.

30. This Regulation comes into force on January 3, 2019.

AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 81-102 RESPECTING INVESTMENT FUNDS

1. *Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Investment funds* is amended by inserting, before section 2.1, the following:

“2.01. “alternative mutual fund”

(1) This term replaced the term “commodity pool” that was previously defined under the *Regulation 81-104 respecting Commodity Pools* (chapter V-1.1, r. 40) (“Regulation 81-104”). Mutual funds that were commodity pools under Regulation 81-104 are deemed to be alternative mutual funds under this Regulation.

(2) The definition of “alternative mutual fund” contemplates that the fund’s fundamental investment objectives will reflect those features that distinguish the alternative mutual fund from more conventional mutual funds. Therefore if an existing mutual were to convert to an alternative mutual fund, we would expect such a change to necessitate changes to the mutual fund’s investment objectives that would require securityholder approval under Part 5 of the Regulation.

(3) The Regulation does not mandate a naming convention for mutual funds. However, it is our view that a mutual fund with the word “alternative” in its name could be misleading or cause confusion in the marketplace if that mutual fund is not an alternative mutual fund. We would generally expect that the only mutual funds that would use that term in their name would be alternative mutual funds.”.

2. The Policy Statement is amended by inserting, after section 2.3, the following:

“2.3.1. “cleared specified derivative”

The definition of “cleared specified derivative” is intended to apply to derivatives transactions that take place through the facilities of a “regulated clearing agency” as defined in *Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Clearing of Derivatives* (chapter I-14.01, r. 0.01). The Regulation provides exemptions from certain of the provisions governing the use of cleared specified derivatives by investment funds. These exemptions are intended to facilitate the use of the clearing infrastructure in compliance with international requirements for mandatory clearing of derivatives, although the exemptions also apply in respect of cleared specified derivatives that are not subject to mandatory clearing obligations.”.

3. Section 3.3.1 of the Policy Statement is amended by deleting, in paragraph (1), “Although section 2.4 of the Regulation does not apply to non-redeemable investment funds.”.

4. The Policy Statement is amended by inserting, after section 3.6, the following:

“3.6.1. Cash Borrowing

Subsection 2.6(2) of the Regulation permits an alternative mutual fund or non-redeemable investment fund to borrow cash for investment purposes (including investing on margin) from an entity that meets the criteria of a fund custodian or subcustodian under section 6.2 or 6.3, and can include the fund’s own custodian or subcustodian. This provision also permits a fund to borrow cash from a lender that is an affiliate or associate of the fund’s investment fund manager provided independent review committee approval is granted.”.

5. Section 4.3 of the Policy Statement is replaced with the following:

“4.3. Leveraging

(1) The investment restrictions in the Regulation are in part intended to prevent the use of specified derivatives for the purpose of leveraging the assets of a mutual fund. The definition of “hedging” prohibits leveraging with respect to specified derivatives used for hedging purposes. The provisions of subsection 2.8(1) of the Regulation restrict leveraging with respect specified derivatives used for non-hedging purposes.

(2) Alternative mutual funds however, are exempted from section 2.8 and are instead subject to the restrictions on the use of leverage set out in section 2.9.1 of the Regulation, which limit exposure to certain sources of leverage to no more than 300% of an alternative mutual fund's net asset value. The calculation in section 2.9.1 requires an investment fund to determine the notional amount of its specified derivatives positions. While the Regulation does not define notional amount, in this context we would expect it to be determined in regards to the value of the underlying reference asset, as if the specified derivative position were converted into the equivalent position in the underlying reference asset at the time of the calculation.”.

REGULATION TO AMEND REGULATION 41-101 RESPECTING GENERAL PROSPECTUS REQUIREMENTS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1) and (6))

1. Section 1.1 of Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements (chapter V-1.1, r. 14) is amended by inserting, after the definition of the expression “alternative credit support”, the following:

““alternative mutual fund” has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39);”.

2. Form 41-101F2 of the Regulation is amended:

(1) in item 1.3:

(a) by replacing, in paragraph (1) and after the words “venture capital fund,” the words “commodity pool” with the words “alternative mutual fund”;

(b) by adding, after paragraph (3), the following:

“(4) If the mutual fund to which the prospectus pertains is an alternative mutual fund, include a statement explaining that the fund is permitted to invest in asset classes or use investment strategies that are not permitted for other types of mutual funds and explain how exposure to the asset classes or the adoption of the investment strategies may affect investors’ risk of losing money on their investment in the fund.”;

(2) by replacing, in paragraph (3) of item 1.11, the words “commodity pool” with the words “alternative mutual fund”;

(3) by deleting item 1.12;

(4) by replacing, in item 3.3, subparagraph (e) of paragraph (1) with the following:

“(e) the use of leverage, including all of the following:

(i) the maximum aggregate exposure to borrowing, short selling and specified derivatives the investment fund is permitted to have, expressed as a percentage calculated in accordance with section 2.9.1 of Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39),

(ii) a brief description of any other restrictions on the investment fund’s use of leverage, and

(iii) a brief description of any limits that apply to each source of leverage.”;

(5) by adding, in item 5 and after instruction (3), the following:

“(4) *If the mutual fund is an alternative mutual fund, describe the features of the mutual fund that cause it to fall within the definition of “alternative mutual fund” in Regulation 81-102 respecting Investment Funds. If those features involve the use of leverage, disclose the sources of leverage (i.e., borrowing, short selling, use of derivatives) the alternative mutual fund is permitted to use and the maximum aggregate exposure to those sources of leverage the alternative mutual fund is permitted to have, as a percentage calculated in accordance with section 2.9.1 of Regulation 81-102 respecting Investment Funds.*”;

(6) in item 6.1:

(a) by replacing, in paragraph (1), subparagraph (b) with the following:

“(b) the use of leverage, including both of the following:

- (i) a brief description of any restrictions on the investment fund’s use of leverage;
- (ii) a brief description of any limits that apply to each source of leverage.”;

(b) by adding, after paragraph (6), the following:

“(7) In the case of an investment fund that borrows cash in accordance with subsection 2.6 (2) of Regulation 81-102 respecting Investment Funds,

(a) state that the investment fund is permitted to borrow cash and the maximum amount the fund is permitted to borrow, and

(b) briefly describe how borrowing will be used in conjunction with other strategies of the investment fund to achieve its investment objectives and the material terms of the borrowing arrangements.”;

(7) by adding, after item 19.11, the following:

“19.12. Lender

(1) State the name of each person that has entered into an agreement to lend money to the investment fund or provides a line of credit or similar lending arrangement to the investment fund.

(2) State whether the person named in subsection (1) is an affiliate or associate of the manager of the investment fund.”;

(8) by replacing, in paragraph (f) of item 23.1, the words “a commodity pool” with the words “an alternative mutual fund”.

3. Form 41-101F4 of the Regulation is amended, in part I:

(1) by replacing the instructions of item 1 with the following:

“INSTRUCTIONS:

(1) The date for an ETF facts document that is filed with a preliminary prospectus or final prospectus must be the date of the preliminary prospectus or final prospectus, respectively. The date for an ETF facts document that is filed with a pro forma prospectus must be the date of the anticipated final prospectus. The date for an amended ETF facts document must be the date on which it is filed.

(2) If the investment objectives of the ETF are to track a multiple (positive or negative) of the daily performance of a specified underlying index or benchmark, provide textbox disclosure in bold type using wording substantially similar to the following:

“This ETF is an alternative mutual fund. It is permitted to invest in asset classes or use investment strategies that are not permitted for other types of mutual funds.

“This ETF is highly speculative. It uses leverage which magnifies gains and losses. It is intended for use in daily or short-term trading strategies by sophisticated investors. If you hold this ETF for more than one day, your return could vary considerably from the ETF’s daily target return. Any losses may be compounded. Don’t buy this ETF if you are looking for a longer-term investment.”.

(3) If the investment objectives of the ETF are to track the inverse performance of a specified underlying index or benchmark, provide textbox disclosure in bold type using

wording substantially similar to the following:

“This ETF is an alternative mutual fund. It is permitted to invest in asset classes or use investment strategies that are not permitted for other types of mutual funds.

“This ETF is highly speculative. It is intended for use in daily or short-term trading strategies by sophisticated investors. If you hold this ETF for more than one day, your return could vary considerably from the ETF’s daily target return. Any losses may be compounded. Don’t buy this ETF if you are looking for a longer-term investment.”.

(4) *If the ETF is an alternative mutual fund and Instruction (2) or (3) does not apply, provide textbox disclosure in bold type using wording substantially similar to the following:*

“This ETF is an alternative mutual fund. It has the ability to invest in asset classes or use investment strategies that are not permitted for other types of mutual funds.

“The specific features that differentiate this fund from other types of mutual funds include: [list the asset classes the alternative mutual fund invests in and the investment strategies used by the alternative mutual fund that cause it to fall within the definition of “alternative mutual fund”].

“[Explain how the listed features may affect investors’ risk of losing money on their investment in the alternative mutual fund.]”;

(2) in item 3:

(a) by inserting, after paragraph (1), the following:

“(1.1) For an alternative mutual fund that uses leverage

(a) disclose the sources of leverage, and

(b) disclose the maximum aggregate exposure to those sources of leverage the alternative mutual fund is permitted to have.”;

(b) by inserting, after instruction (3), the following:

“(3.1) *The alternative mutual fund’s aggregate exposure to sources of leverage must be expressed as a percentage calculated in accordance with section 2.9.1 of Regulation 81-102 respecting Investment Funds.*”.

4. If a commodity pool, as that term was defined in Regulation 81-104 respecting Commodity Pools (chapter V-1.1, r. 40) on January 2, 2019, has filed a prospectus for which a receipt was granted on or before that date, this Regulation does not apply to the commodity pool until July 4, 2019.

5. This Regulation comes into force on January 3, 2019.

REGULATION TO AMEND REGULATION 81-101 RESPECTING MUTUAL FUND PROSPECTUS DISCLOSURE

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (11), (14), (16), (17) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure (chapter V-1.1, r. 38) is amended by deleting the definitions of the expressions “commodity pool” and “precious metals fund”.

2. Section 1.3 of the Regulation is amended by repealing paragraph (b), and making the necessary adaptations.

3. Section 5.1 of the Regulation is amended by adding, after paragraph (3), the following:

“(4) Despite subsection (1), a simplified prospectus for an alternative mutual fund must not be consolidated with a simplified prospectus of another mutual fund if the other mutual fund is not an alternative mutual fund.”

4. Section 6.1 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (3) and after the words “Except in”, the words “Alberta and”.

5. Form 81-101F1 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, in the general instructions and after instruction (14), the following:

“(14.1) Subsection 5.1(4) of Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure states that a simplified prospectus of an alternative mutual fund must not be consolidated with a simplified prospectus of another mutual fund that is not an alternative mutual fund.”;

(2) in part A:

(a) by inserting, in item 1.1 and after paragraph (2), the following:

“(2.1) If the mutual fund to which the simplified prospectus pertains is an alternative mutual fund, indicate that fact on the front cover.”;

(b) by inserting, in item 1.2 and after paragraph (2), the following:

“(2.1) If the mutual funds to which the document pertains are alternative mutual funds, indicate that fact on the front cover.”;

(3) in part B:

(a) by inserting, in item 6 and after instruction (3), the following:

“(4) If the mutual fund is an alternative mutual fund, describe the features of the mutual fund that cause it to fall within the definition of “alternative mutual fund” in Regulation 81-102 respecting Investment Funds. If those features include the use of leverage, disclose the sources of leverage (e.g., cash borrowing, short selling, use of derivatives) that the fund is permitted to use as well as the maximum aggregate exposure to those sources of leverage the alternative mutual fund is permitted to have, as a percentage calculated in accordance with section 2.9.1 of Regulation 81-102 respecting Investment Funds.”;

(b) by adding, in item 7 and after paragraph (10), the following:

“(11) In the case of an alternative mutual fund that borrows cash pursuant to subsection 2.6 (2) of Regulation 81-102 respecting Investment Funds

(a) state that the alternative mutual fund is permitted to borrow cash and the maximum amount the fund is permitted to borrow, and

(b) briefly describe how borrowing will be used in conjunction with other strategies of the alternative mutual fund to achieve its investment objectives.”;

(c) in item 9:

(i) by inserting, after paragraph (2), the following:

“(2.1) In the case of an alternative mutual fund, include disclosure explaining that the alternative mutual fund is permitted to invest in asset classes and use investment strategies that are not permitted for other types of mutual funds and explain how these investment strategies could affect investors’ risk of losing money on their investment in the fund.”;

(ii) by inserting, after subparagraph (c) of paragraph (7), the following, and making the necessary adaptations:

“(d) borrowing arrangements.”.

6. Form 81-101F2 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, after paragraph (2) of item 1.1, the following:

“(2.1) If the mutual fund to which the annual information form pertains is an alternative mutual fund, indicate that fact on the front cover.”;

(2) by inserting, after item 10.9.1, the following:

“10.9.2. Cash Lender

(1) In the case of an alternative mutual fund, state the name of each person that has entered into an agreement to lend money to the alternative mutual fund or provides a line of credit or similar lending arrangement to the alternative mutual fund.

(2) State whether any person named in subsection (1) is an affiliate or associate of the manager of the alternative mutual fund.”.

7. Form 81-101F3 of the Regulation is amended, in item 1 of part I:

(1) by inserting, after paragraph (f), the following, and making the necessary adaptations:

“(g) if the fund facts document pertains to an alternative mutual fund, textbox disclosure using wording substantially similar to the following:

“This mutual fund is an alternative mutual fund. It is permitted to invest in asset classes or use investment strategies that are not permitted for other types of mutual funds.

“The specific strategies that differentiate this fund from other types of mutual funds include: *[list the features of the alternative mutual fund that cause it to fall within the definition of “alternative mutual fund” in Regulation 81-102 respecting Investment Funds]*.

“*[Explain how the listed investment strategies could affect investors’ risk of losing money on their investment in the alternative mutual fund.]*”;

(2) by inserting, after paragraph (1) of item 3, the following:

“(1.1) In the case of an alternative mutual fund that uses leverage,

(a) disclose the sources of leverage, and

(b) disclose the maximum aggregate exposure to those sources of leverage the alternative mutual fund is permitted to have.”;

(3) by inserting, after paragraph (3) of the instructions, the following:

“(3.1) The alternative mutual fund’s aggregate exposure to the sources of leverage must be expressed as a percentage calculated in accordance with section 2.9.1 of Regulation 81-102 respecting Investment Funds.”.

8. If a commodity pool, as that term was defined in Regulation 81-104 respecting Commodity Pools (chapter V-1.1, r. 40) on January 2, 2019, has filed a prospectus for which a receipt was granted on or before that date, this Regulation does not apply to that commodity pool until July 4, 2019.

9. This Regulation comes into force on January 3, 2019.

REGULATION TO AMEND REGULATION 81-104 RESPECTING COMMODITY POOLS

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (6), (8), (11), (14), (16), (19), (20), (26) and (34))

1. The title of Regulation 81-104 respecting Commodity Pools (chapter V-1.1, r. 40) is amended by replacing the words “**COMMODITY POOLS**” with the words “**ALTERNATIVE MUTUAL FUNDS**”.

2. Section 1.1 of the Regulation is amended, in paragraph (1):

(1) by inserting, before the definition of the expression “Canadian Securities Course”, the following:

““alternative mutual fund” has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39);”;

(2) by deleting the definitions of the expressions “commodity pool”, “independent review committee” and “precious metals fund”, and making the necessary adaptations.

3. Section 1.2 of the Regulation is replaced with the following:

“1.2. Application

This Regulation applies only to

(a) an alternative mutual fund that

(i) offers, or has offered, securities under a prospectus for so long as the alternative mutual fund remains a reporting issuer, or

(ii) is filing a preliminary prospectus or its first prospectus; and

(b) a person in respect of activities pertaining to an alternative mutual fund referred to in paragraph (a).”.

4. Section 1.3 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, wherever they appear in paragraph (1), the words “a commodity pool” with the words “an alternative mutual fund” and the words “commodity pool” with the words “alternative mutual fund”;

(2) by repealing paragraph (2).

5. Part 2 of the Regulation, including section 2.1, is repealed.

6. Part 3 of the Regulation, including sections 3.1 to 3.3, is repealed.

7. Section 4.1 of the Regulation is amended by replacing, wherever they appear, the words “a commodity pool” with the words “an alternative mutual fund” and the words “commodity pools” with the words “alternative mutual funds”.

8. Part 5 of the Regulation, including sections 5.1 to 5.3, is repealed.

9. Part 6 of the Regulation, including sections 6.1 to 6.3, is repealed.

10. Part 8 of the Regulation, including section 8.5, is repealed.

11. Section 11.2 of the Regulation is repealed.

12. This Regulation comes into force on January 3, 2019.

REGULATION TO AMEND REGULATION 81-106 RESPECTING INVESTMENT FUND CONTINUOUS DISCLOSURE

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (8), (19) and (34))

1. Section 1.3 of Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure (chapter V-1.1, r. 42) is amended by deleting, in paragraph (3), “Regulation 81-104 respecting Commodity Pools (chapter V-1.1, r. 40) or” and by replacing “those regulations” with “that regulation”.

2. The Regulation is amended by adding, after section 3.11, the following:

“3.12. Disclosure of Use of Leverage

(1) An investment fund that uses leverage must disclose the following information in its financial statements:

(a) a brief explanation of the sources of leverage including cash borrowing, short selling or use of specified derivatives, used during the reporting period covered by the financial statements,

(b) the lowest and highest level of the aggregate exposure to those sources of leverage in the period, and

(c) a brief explanation of the significance to the investment fund of the lowest and highest levels of the aggregate exposure to those sources of leverage.

(2) For the purposes of subsection (1), an investment fund must calculate its aggregate exposure to those sources of leverage in accordance with section 2.9.1 of Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39).”.

3. Form 81-106F1 of the Regulation is amended, in item 2.3 of part B:

(1) by inserting, after paragraph (2), the following:

“(3) An investment fund that uses leverage must disclose,

(a) a brief explanation on the sources of leverage including cash borrowing, short selling or use of specified derivatives, used during the reporting period,

(b) the lowest and highest level of aggregate exposure to those sources of leverage in the period, and

(c) a brief explanation of the significance of the lowest and highest levels of aggregate exposure to those sources of leverage to the investment fund including the impact of the use of specified derivatives for hedging purposes.”;

(2) by replacing, after paragraph (2), the instructions with the following:

“INSTRUCTIONS:

(1) *Explain the nature of and reasons for changes in the investment fund’s performance. Do not only disclose the amount of change in a financial statement item from period to period. Avoid the use of boilerplate wording. Your discussion must be prepared in a manner that will assist a reasonable reader to understand the significant factors that have affected the investment fund’s performance.*

(2) *For the purposes of the disclosure required in Item 2.3(3)(b), an investment fund must calculate its aggregate exposure to sources of leverage in accordance with section 2.9.1 of Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39).*

(3) *In discussing the impact of the use of specified derivatives for hedging purposes on the investment fund's calculation of its aggregate exposure to sources of leverage, the fund must discuss by how much the aggregate exposure was reduced by subtracting the notional value of the fund's specified derivatives positions that are hedging transactions as is contemplated in paragraph 2.9.1(2)(c) of Regulation 81-102 respecting Investment Funds.”.*

4. This Regulation comes into force on January 3, 2019.

REGULATION TO AMEND REGULATION 81-107 RESPECTING INDEPENDENT REVIEW COMMITTEE FOR INVESTMENT FUNDS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (16) and (17))

1. Section 5.2 of Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds (chapter V-1.1, r. 43) is amended by inserting, after subparagraph (c) of paragraph (1), the following, and making the necessary adaptations:

“(d) a transaction in which an investment fund intends to borrow cash from a person that is an associate or affiliate of the investment fund manager.”.

2. This Regulation comes into force on January 3, 2019.

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 81-107 RESPECTING
INDEPENDENT REVIEW COMMITTEE FOR INVESTMENT FUNDS**

1. *Policy Statement to Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds* is amended by inserting, in paragraph 1 of the commentary to section 5.2 and after “Part 6 of the Regulation”, “Part 2 and”.