

Avis de consultation — Demande de dispense impliquant des organismes de placement collectif qui investiront dans un fonds d'investissement en capital de développement

Introduction

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») a reçu une demande de dispense du Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (F.T.Q.) (le « FSTQ ») (la « dispense demandée »), qui agira comme gestionnaire de fonds d'investissement d'organismes de placement collectif (un ou des « OPC ») qui seront constitués en fiducie d'utilité privée (collectivement « nouveaux OPC » et individuellement « nouvel OPC »).

La dispense demandée réduira la portée des mesures d'atténuation, prévues par la réglementation, de certains risques propres aux OPC, notamment quant aux risques de concentration et aux risques liés aux placements dans d'autres fonds d'investissement.

Vu l'étendue et le caractère novateur de la dispense demandée, l'Autorité procède à la présente consultation dans le cadre de l'utilisation de son pouvoir discrétionnaire. L'objectif du présent avis de consultation est double :

- informer les parties prenantes des paramètres de la dispense demandée et des mesures additionnelles d'atténuation des risques que l'Autorité entend prescrire;
- solliciter les commentaires des parties prenantes quant à ces mesures additionnelles d'atténuation.

La période de consultation s'étendra jusqu'au 22 mars 2019.

Contexte

Paramètres de la dispense demandée

La dispense demandée permettra aux nouveaux OPC d'acquérir et de détenir des actions d'une nouvelle catégorie du FSTQ¹ afin de maintenir une allocation cible qui n'excède pas 30 % de leur valeur liquidative (l'« allocation cible »). À cette fin, les nouveaux OPC requièrent d'être dispensés de l'application du :

- paragraphe 2.1(1) du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement*, RLRQ, c. V - 1.1, r. 39 (le « Règlement 81-102 ») concernant la limite en matière de concentration qui restreint un OPC d'acquérir quelque titre d'un émetteur si, à la suite de l'opération, plus de 10 % de sa valeur liquidative était investie en titres de cet émetteur;
- sous-paragraphe 2.5(2)a) du Règlement 81-102 concernant les placements dans d'autres fonds d'investissement afin de permettre aux nouveaux OPC d'acquérir et de détenir des titres du FSTQ.

Principales caractéristiques des nouveaux OPC

Les parts des nouveaux OPC seront placées, de façon continue, uniquement auprès d'investisseurs individuels résidant au Québec. Les nouveaux OPC calculeront leur valeur liquidative quotidiennement et leurs parts seront rachetables sur demande. À l'exception des dispositions visées par la dispense demandée, les nouveaux OPC seront assujettis à la

¹ Les principales caractéristiques de ces actions sont décrites ci-dessous à la section intitulée *Principales caractéristiques des actions du FSTQ*.

réglementation applicable aux OPC qui offrent leurs titres par voie de prospectus simplifié préparé conformément au *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif*, RLRQ, c. V-1.1, r. 38 (le « Règlement 81-101 »).

La répartition de l'actif de chacun des nouveaux OPC variera selon les différents objectifs et stratégies de placement, mais aura en commun d'acquérir et de détenir des actions C (définies ci-dessous) afin de maintenir l'allocation cible.

Un courtier en épargne collective, inscrit à ce titre auprès de l'Autorité, qui sera membre du même groupe que le FSTQ agira comme placeur exclusif des parts des nouveaux OPC. Aucune dispense du régime d'inscription et des obligations prévues au *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, RLRQ, c. V-1.1, r. 10 (le « Règlement 31-103 ») n'est prévue à l'égard du courtier en épargne collective.

Principales caractéristiques du FSTQ

Le FSTQ est un fonds d'investissement en capital de développement constitué en vertu de la *Loi constituant le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (F.T.Q.)*, RLRQ, c. F-3.2.1 (la « Loi constituante »). À ce titre, il est encadré par la Loi constituante ainsi que par la législation en valeurs mobilières. Il est notamment assujéti à certaines dispositions prévues au *Règlement 81-102* et au *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*, RLRQ, c. V-1.1, r. 46 (le « Règlement sur l'information continue des FICD »).

Le FSTQ est inscrit à titre de gestionnaire de fonds d'investissement et, à ce titre, est assujéti au *Règlement 31-103*.

Le FSTQ est composé de deux portefeuilles :

- le portefeuille de capital de développement, dont la répartition est établie selon les règles prévues à la Loi constituante, représentant environ 60 % de la valeur de ses actifs;
- le portefeuille des autres investissements, représentant donc environ 40 % de ses actifs, lesquels ne correspondent pas à des actifs non liquides au sens du *Règlement 81-102*.

Principales caractéristiques des actions du FSTQ

Depuis qu'il est constitué, le FSTQ procède au placement d'actions de catégorie A (les « actions A ») en vertu d'un prospectus simplifié préparé conformément au *Règlement 44-101 sur le placement des titres au moyen d'un prospectus simplifié*, RLRQ, c. V-1.1, r. 16 (le « Règlement 44-101 ») et d'une dispense d'inscription à titre de courtier.

Le FSTQ tiendra une assemblée extraordinaire pour obtenir l'approbation des actionnaires nécessaire à la modification de son capital-actions afin de pouvoir émettre un nombre illimité d'actions d'une nouvelle catégorie qui seront uniquement placées auprès des nouveaux OPC en vertu de dispenses de prospectus prévues au *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*, RLRQ, c. V-1.1, r. 21 (les « actions C »).

Les actions C seront non votantes et prendront rang également entre elles avec les actions A. Les actions C seront rachetables selon la politique de rééquilibrage des nouveaux OPC, décrite ci-dessous, au prix de la dernière évaluation. À l'instar de celle des actions A, la valeur des actions C, qui est la même pour les opérations de souscription et de rachat de titres, sera généralement déterminée semestriellement.

Mesures existantes d'atténuation des risques

La dispense demandée réduira la portée de certaines mesures d'atténuation des risques prévues par la réglementation, notamment celles qui visent les risques de concentration, de liquidité, d'arbitrage et de conflits d'intérêts.

Cependant, d'autres mesures d'atténuation des risques prévues par la réglementation restent applicables et pertinentes en l'espèce. Cette rubrique en décrit les principales.

Restrictions en matière de placements dans d'autres fonds d'investissement

Dans un avis de publication², l'Autorité et les autres membres des ACVM soulignent leurs principales préoccupations en matière de protection des investisseurs quant aux placements dans d'autres fonds d'investissement :

- la complexité de l'information que l'investisseur doit assimiler afin de prendre une décision éclairée;
- la dilution de la responsabilité relative aux services de gestion de portefeuille;
- la réduction de la clarté entourant les frais et les placements;
- le potentiel d'abus généré par des structures à multiples niveaux.

De plus, y sont énoncés les principes soutenant l'introduction au Règlement 81-102 de diverses restrictions pour encadrer les placements dans d'autres fonds d'investissement, notamment qu'un OPC ne doit pas :

- employer indirectement des stratégies de placement qu'il ne pourrait employer directement;
- acquérir des titres d'autres fonds d'investissement qui seraient incompatibles avec sa nature et ne seraient pas autrement encadrés par la réglementation.

C'est pourquoi le Règlement 81-102 prévoit qu'un OPC ne peut effectuer des placements dans un autre fonds d'investissement (le « fonds sous-jacent ») qu'à certaines conditions. L'une de ces conditions requiert que le fonds sous-jacent soit aussi un OPC assujéti au Règlement 81-102.

La dispense demandée modulera uniquement cette condition pour permettre des placements dans un fonds d'investissement qui :

- est un fonds en capital de développement;
- place les actions A au moyen d'un prospectus simplifié préparé conformément au Règlement 44-101;
- n'est assujéti qu'à certaines des dispositions du Règlement 81-102. Notamment, le FSTQ n'est pas assujéti à plusieurs des contraintes d'investissement prévues aux articles 2.1 à 2.11 de ce règlement.

Obligations de divulgation des nouveaux OPC

Une des préoccupations de l'Autorité et des autres membres des ACVM dans le cas de placements dans d'autres fonds d'investissement est la complexité de l'information que l'investisseur doit assimiler afin de prendre une décision éclairée. C'est pourquoi le Règlement 81-101 et le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*, RLRQ, c. V-1.1, r. 42 prévoient des obligations afin que le prospectus simplifié et les documents

² <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/81-102/2004-03-05/2004mars05-81-102-avispubl-fr.pdf>

d'information d'un OPC divulguent l'information nécessaire et pertinente concernant le fonds sous-jacent.

Pour se conformer à ces obligations, le prospectus simplifié des nouveaux OPC devra décrire de façon complète, véridique et claire toute information qui pourrait aider un investisseur à prendre des décisions éclairées. Le prospectus des nouveaux OPC divulguera, notamment :

- le fait que ceux-ci bénéficient de la dispense demandée;
- les caractéristiques des actions C;
- les descriptions spécifiques des risques de concentration et de liquidité ainsi que les mesures d'atténuation pertinentes décrites ci-dessous tant au niveau du FSTQ que de celui des nouveaux OPC, le cas échéant.

Obligations de divulgation du FSTQ

Conformément au Règlement 44-101, le prospectus simplifié du FSTQ décrira l'information complète, véridique et claire, notamment sur les conséquences du désarrimage, comme défini ci-dessous, et les mesures additionnelles d'atténuation prescrites (voir ci-dessous la rubrique *Atténuation du désarrimage entre la valeur des actifs et la valeur des actions du FSTQ et des nouveaux OPC*).

Puisque le FSTQ est assujéti au Règlement sur l'information continue des FICD, les porteurs des nouveaux OPC auront aussi accès à l'information contemporaine concernant les investissements, les opérations et la gestion du FSTQ.

Obligations en matière de gestion des conflits d'intérêts et de système de conformité

Les conflits d'intérêts entre les nouveaux OPC et le FSTQ, à titre de gestionnaire de fonds d'investissement, seront régis par les dispositions du Règlement 31-103 et du *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement*, RLRQ, c. V-1.1, r. 43.

Le Règlement 31-103 s'applique tant au gestionnaire de portefeuille qui gèrera les actifs des nouveaux OPC qu'au courtier en épargne collective qui procèdera au placement des parts des nouveaux OPC. Ce règlement impose des obligations de repérage et de résolution des conflits d'intérêts à toutes les sociétés inscrites, en plus d'exiger qu'elles établissent, maintiennent et appliquent un système de conformité, incluant des politiques et des procédures instaurant un système de contrôle et de supervision capable de remplir les fonctions suivantes :

- fournir l'assurance raisonnable que la société inscrite ainsi que les personnes physiques agissant pour leur compte se conforment à la législation en valeurs mobilières;
- gèrer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes³.

Le système de conformité, l'encadrement de la gestion des risques et les instances de gouvernance internes du FSTQ devront donc tenir compte des nouvelles responsabilités à titre de gestionnaire de fonds d'investissement des nouveaux OPC.

³ Le 21 juin 2018, l'Autorité et les autres membres des ACVM ont publié, pour consultation, des projets de modification du Règlement 31-103 et de son Instruction générale, portant notamment sur les conflits d'intérêts et le système de conformité. L'avis de consultation est accessible à la page <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/bulletin/2018/vol15no24/vol15no24.pdf>.

Inspection annuelle du FSTQ

En vertu de la Loi constitutive, l'Autorité est chargée d'inspecter, annuellement, les affaires internes et les activités du FSTQ. L'Autorité adapte son programme d'inspection en fonction des risques et de l'évolution des marchés. La mise en œuvre par le FSTQ des diverses mesures d'atténuation des risques décrites dans le présent document sera donc sujette à l'inspection de l'Autorité.

Mesures additionnelles d'atténuation des risques

La dispense demandée réduira la portée de certaines mesures d'atténuation des risques prévues par la réglementation, et ce, malgré que les mesures décrites à la section précédente demeurent applicables et pertinentes en l'espèce. Donc, l'Autorité est d'avis que des mesures additionnelles d'atténuation des risques doivent être prescrites. Plus précisément, ces mesures visent à atténuer, notamment :

- les risques de concentration, de liquidité, d'arbitrage et de conflits d'intérêts;
- les conséquences du désarrimage entre la valeur marchande des actifs et la valeur des titres du FSTQ et des nouveaux OPC.

Atténuation du risque de concentration

Généralement, le fait que les actifs d'un fonds d'investissement soient concentrés dans un nombre limité de titres risque de diminuer sa diversification ainsi que d'amplifier certains autres risques financiers. Notamment, une trop grande concentration pourrait réduire la liquidité du portefeuille d'un fonds d'investissement, ce qui pourrait avoir une incidence sur sa capacité à faire face aux demandes de rachat de ses titres.

C'est pourquoi, dans le cas où un OPC effectue des placements dans d'autres fonds d'investissement, les modalités de rachat des titres du fonds sous-jacent ainsi que la composition de son portefeuille sont des facteurs primordiaux. Comme mentionné ci-dessus, les actions C seront rachetables selon une politique de rééquilibrage (décrite ci-dessous). De plus, la Loi constitutive prévoit que le FSTQ ne peut généralement faire un investissement dans une entreprise si celui-ci a pour effet de porter le montant total de son investissement dans l'entreprise à plus de 5 % de son actif⁴.

Le Règlement 81-102 prévoit qu'un OPC ne peut acquérir les titres d'un émetteur si ceux-ci représentent déjà 10 % de la valeur liquidative de cet OPC. La dispense demandée augmentera cette limite de 10 % à 30 %. La réglementation existante reconnaît qu'un OPC peut maintenir des niveaux de diversification et de liquidité satisfaisants en effectuant des placements dans d'autres fonds d'investissement, et ce, même si cet OPC détient des titres pour une valeur substantiellement supérieure à 10 % de sa valeur liquidative⁵.

Dans certaines circonstances, l'Autorité et les autres membres des ACVM ont accordé des dispenses discrétionnaires relatives aux restrictions en matière de concentration ou de placements dans d'autres fonds d'investissement pour permettre à des OPC d'investir dans des titres :

⁴ La Loi constitutive prévoit que ce pourcentage peut être porté jusqu'à 10 % dans certaines circonstances.

⁵ Le sous-paragraphe 2.1(2)c) du Règlement 81-102 prévoit une dispense statutaire, à l'égard de la limite en matière de concentration, qui permet à un OPC d'investir jusqu'à la totalité de ses actifs dans les titres d'un ou plusieurs autres OPC si certaines conditions sont respectées.

- d'un seul émetteur, dans des circonstances particulières, par exemple dans le cadre du Régime d'épargne-actions qui a pris fin en 2014;
- d'OPC qui ne sont pas des émetteurs assujettis, par exemple des fonds négociés sur une bourse américaine.

L'Autorité entend octroyer la dispense demandée à la condition que les deux mesures additionnelles d'atténuation du risque de concentration suivantes soient mises en œuvre.

1. *Politique d'investissement des nouveaux OPC*

Le FSTQ établira, de concert avec le gestionnaire de portefeuille, une politique qui prévoira des contraintes d'investissement pour que les actifs des nouveaux OPC, qui ne seront pas des actions C, génèrent un niveau suffisant de diversification et de liquidité. Par exemple :

- les actions de sociétés québécoises seront prioritairement celles de grande capitalisation;
- les titres de créances seront des titres ayant une notation désignée établie par une agence de notation désignée au sens du Règlement 81-102;
- les actions mondiales seront uniquement émises par des émetteurs situés dans des pays développés;
- les opérations sur dérivés visés au sens du Règlement 81-102 seront autorisées seulement dans un but de couverture;
- les ventes à découvert et les actifs non liquides seront interdits.

2. *Politique de rééquilibrage des nouveaux OPC*

Le FSTQ, à titre de gestionnaire de fonds d'investissement des nouveaux OPC, établira une politique de rééquilibrage de l'allocation cible qui prévoira, notamment :

- qu'un rééquilibrage du portefeuille aura lieu de façon semestrielle à l'occasion de la publication de la valeur des actions C;
- qu'un nouvel OPC ne devra pas détenir des actions C pour plus de 35 % de sa valeur liquidative pendant plus 90 jours;
- qu'en cours de semestre, dans l'éventualité où, à la suite d'une fluctuation des marchés, le pourcentage des actions C détenues par un nouvel OPC varierait de 5 % de sa valeur liquidative, ce dernier devra prendre, aussi rapidement qu'il est commercialement raisonnable de le faire, toutes les mesures nécessaires pour ramener ce pourcentage à l'allocation cible.

Atténuation du risque de liquidité

Généralement, le risque de liquidité fait appel à la rapidité et à la facilité avec laquelle un élément d'actif d'un OPC peut être vendu à un juste prix et converti en espèces, permettant ainsi à ce dernier de faire face aux demandes de rachat de titres.

Le rapport de février 2018⁶ de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV ») est pertinent en l'espèce. Considérant les vulnérabilités potentielles de l'ensemble des OPC, ce rapport met en lumière des recommandations, incluant celles relatives à la gestion du risque de liquidité.

⁶ <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD590.pdf>

Notamment à cause des contraintes de liquidité intrinsèques à son portefeuille de capital de développement, le FSTQ mettra en œuvre, dans le cadre de ses activités, différentes mesures recommandées par l'OICV, telles que :

- le maintien de seuils définis afin de s'assurer d'un maintien d'un niveau de liquidité suffisant pour permettre de respecter ses engagements même en situation de crise;
- la surveillance de ratios d'actifs liquides afin d'évaluer ses actifs financiers;
- les tests de résistance seront calculés et analysés à une fréquence appropriée, permettant l'évaluation de l'effet potentiel de divers scénarios sur la liquidité de ses actifs selon différents horizons;
- les modalités entourant notamment les modèles utilisés, la liste des scénarios, la fréquence de calcul et l'analyse des résultats de ces tests seront précisées dans sa politique de gestion des risques.

L'Autorité entend octroyer la dispense demandée à la condition que les deux mesures additionnelles d'atténuation du risque de liquidité suivantes soient mises en œuvre.

1. *Maintien de deux ratios d'actifs liquides par le FSTQ*

Ratio 1

Le FSTQ maintiendra des actifs qui peuvent être liquidés de façon ordonnée dans un délai de deux jours suivant l'opération, d'une valeur équivalente ou supérieure à 1,5 fois son passif correspondant à la valeur des actions C émises et en circulation, comme indiqué aux états financiers semestriels audités. Ce ratio fera l'objet d'un suivi mensuel.

Ratio 2

Le FSTQ maintiendra des actifs qui peuvent être liquidés de façon ordonnée dans un délai de sept jours suivant l'opération, d'une valeur équivalente ou supérieure à 75 % de son passif à court terme, comme indiqué aux états financiers semestriels audités. Ce ratio fera l'objet d'un suivi trimestriel.

2. *Processus de gouvernance spécifique*

Le FSTQ administrera un processus de gouvernance visant le maintien d'actifs liquides suffisants. Ce processus inclura, notamment :

- une mise à jour des procédures opérationnelles en matière de gestion de la liquidité et des paramètres des tests de résistance afin de les maintenir pertinents et efficaces, en fonction:
 - de l'évolution des actifs du FSTQ et des nouveaux OPC;
 - du comportement de leurs porteurs;
 - de la création d'un historique sur les rachats;
 - des conditions macroéconomiques et de la situation des marchés.
- une procédure d'escalade déclenchée en fonction du respect de seuils prédéterminés de variation du niveau d'actifs liquides, permettant au conseil d'administration du FSTQ, à titre de gestionnaire de fonds d'investissement, de prendre en temps opportun les mesures jugées nécessaires, notamment :
 - cesser l'émission ou suspendre temporairement le droit de rachat des actions ou des parts des nouveaux OPC;
 - réduire temporairement les sommes allouées aux rachats des actions du FSTQ et procéder à de tels rachats de façon proportionnelle entre les différents actionnaires.

- o la présentation au rapport de gestion semestriel des deux ratios d'actifs liquides mentionnés ci-dessus et, si des tests de résistance ont été réalisés durant la période, les conclusions tirées de ses résultats accompagnés d'une explication s'ils sont irréguliers.

Atténuation du risque d'arbitrage

Généralement, le risque d'arbitrage se décrit comme le fait qu'un porteur effectue des opérations de souscription ou de rachat pour exploiter l'écart anticipé entre la valeur liquidative des titres de l'OPC et la valeur marchande de ses actifs, et ce, au détriment des autres porteurs.

En l'espèce, étant donné l'écart entre la fréquence d'évaluation de la valeur des actions du FSTQ, généralement déterminée semestriellement, et celle du calcul de la valeur liquidative des parts des nouveaux OPC, généralement déterminée quotidiennement, un risque d'arbitrage est présent.

L'Autorité entend octroyer la dispense demandée à la condition que les trois mesures additionnelles d'atténuation du risque d'arbitrage suivantes soient mises en œuvre.

1. *Limite maximale de détention*

Le prospectus des nouveaux OPC prévoira qu'un porteur ne pourra acquérir des parts d'un nouvel OPC si, à la suite de cette opération, la valeur des titres qu'il détient excède un million de dollars.

2. *Politique d'encadrement des opérations à court terme*

Le FSTQ établira une politique qui permettra de contrôler les opérations effectuées par un porteur de parts d'un nouvel OPC à l'intérieur d'une période de 90 jours. Cette politique prévoira, notamment, les circonstances pour lesquelles :

- o des frais de rachat pourront être imposés;
- o des demandes de souscription pourront être refusées.

Ces possibilités seront divulguées au prospectus des nouveaux OPC.

3. *Politique de détection des opérations d'arbitrage*

Le FSTQ établira une politique qui permettra de détecter et contrôler les opérations d'arbitrage sur les titres des nouveaux OPC au cours des périodes qui précèdent la publication de la valeur des actions du FSTQ. Sur la base de la fréquence, de la valeur, de la date et des interrelations des opérations effectuées par un porteur, le FSTQ déterminera les opérations d'arbitrage et avisera le porteur de cesser ce type d'opérations ou lui interdira toute souscription future.

Les principaux éléments de cette politique seront divulgués au prospectus des nouveaux OPC.

Atténuation du risque de conflits d'intérêts

Généralement, le risque lié aux conflits d'intérêts vise une situation dans laquelle une personne raisonnable considère que le gestionnaire de fonds d'investissement a un intérêt qui peut entrer en conflit avec sa capacité d'agir dans le meilleur intérêt du fonds d'investissement et de ses bénéficiaires ou de la fin poursuivie.

Les situations de conflits d'intérêts les plus difficiles à réconcilier découleront du cumul des différents rôles au sein du FSTQ, car à titre de gestionnaire de fonds d'investissement, le FSTQ devra concier ses actions et décisions afin d'agir⁷ :

- dans son propre intérêt, mais aussi dans le meilleur intérêt des nouveaux OPC;
- dans le meilleur intérêt de ses actionnaires, nonobstant leur catégorie d'action, mais aussi dans le meilleur intérêt des porteurs des nouveaux OPC;
- dans le meilleur intérêt de la fin qu'il poursuit, mais aussi celle propre à chacun des nouveaux OPC.

L'Autorité entend octroyer la dispense demandée à la condition que les deux mesures additionnelles d'atténuation du risque de conflits d'intérêts suivantes soient mises en œuvre.

1. *Indépendance du gestionnaire de portefeuille*

À titre de gestionnaire de fonds d'investissement, le FSTQ délèguera les activités de gestion de portefeuille à un gestionnaire de portefeuille inscrit auprès de l'Autorité qui ne fera pas partie de son groupe. Ces activités consistent essentiellement en la mise en œuvre des objectifs et des stratégies de placement des nouveaux OPC ainsi que de la politique de rééquilibrage mentionnée ci-dessus.

2. *Obligations spécifiques du courtier en épargne collective*

Le courtier en épargne collective membre du même groupe que le FSTQ qui placera exclusivement les parts de nouveaux OPC instaurera des contrôles qui lui permettront de s'assurer que ses représentants :

- divulguent aux souscripteurs des nouveaux OPC, et ce, avant toute opération, le caractère exclusif de leur offre de produits ainsi que les limitations afférentes;
- détiennent les connaissances suffisantes et adaptées aux particularités des nouveaux OPC permettant, notamment, d'offrir des explications quant à leurs risques spécifiques.

Atténuation du désarrimage entre la valeur des actifs et la valeur des titres du FSTQ et des nouveaux OPC

Comme mentionné précédemment :

- la valeur des actions du FSTQ, tant les actions A que les actions C, sera généralement déterminée semestriellement; toutefois, ces actions peuvent être souscrites ou rachetées de manière plus fréquente;
- les nouveaux OPC acquerront et détiendront des actions C afin de maintenir l'allocation cible.

Bien que la valeur des actions du FSTQ soit déterminée semestriellement, la valeur marchande des actifs détenus par le FSTQ fluctue continuellement. Donc, chacune des opérations de souscription ou de rachat effectuées à la valeur déterminée semestriellement, à l'intérieur d'un semestre, cristallise une perte ou un gain en faveur des parties à l'opération (les « conséquences du désarrimage »). La valeur de cette perte ou de ce gain varie en fonction de l'écart entre la valeur marchande et la valeur déterminée semestriellement. Généralement, une forte volatilité sur les marchés ou la survenance d'un événement perturbateur de marché aura pour effet d'accentuer cet écart. Ces conséquences impacteront les nouveaux OPC, proportionnellement à la valeur de leur allocation cible ainsi que le FSTQ.

⁷ Ce devoir est prévu à l'article 159.3 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec.

Les conséquences du désarrimage sont intrinsèques au fonctionnement du FSTQ depuis sa création. Elles trouvent leur fondement notamment dans les limitations opérationnelles relatives à l'évaluation des actifs du portefeuille de capital de développement. Cependant, elles étaient atténuées par les multiples conditions assorties au rachat des actions A, car celles-ci avaient pour effet de réduire substantiellement la fréquence des transactions de rachat.

Quoique soumises à la politique de rééquilibrage décrite ci-dessus, les actions C ne seront pas assorties de conditions de rachat similaires à celles des actions A. De ce fait, les conséquences du désarrimage pourraient être exacerbées.

L'Autorité entend octroyer la dispense demandée à la condition que les deux mesures d'atténuation des conséquences du désarrimage suivantes soient mises en œuvre.

1. Réévaluation de la valeur des actions du FSTQ

Le FSTQ établira des politiques et procédures qui permettront de procéder à une réévaluation en cours de semestre de la valeur de ses actions, tant les actions A que les actions C, lorsque certains seuils de variation de la valeur marchande d'un portefeuille de référence seront atteints, et ce, depuis la dernière évaluation.

Un processus d'escalade au conseil d'administration sera prévu afin de permettre le déclenchement, de manière discrétionnaire, d'une réévaluation de la valeur des actions.

Néanmoins, si un seuil de variation de la valeur de ce même portefeuille de référence, déterminé aux politiques et procédures comme ayant un effet significatif, est atteint, le déclenchement d'une réévaluation de la valeur des actions sera automatique.

Ces seuils seront mis à jour afin de maintenir leur pertinence et leur efficacité, notamment en fonction :

- de l'évolution des actifs du FSTQ et des nouveaux OPC;
- du comportement de leurs porteurs;
- de la création d'un historique sur les rachats;
- des conditions macroéconomiques et de la situation des marchés.

Dans l'éventualité où une réévaluation en cours de semestre serait déclenchée, le FSTQ publierait immédiatement un communiqué de presse pour signaler cette situation.

À l'intérieur d'un délai n'excédant pas 30 jours suivant la date du déclenchement de cette réévaluation, le FSTQ publiera un second communiqué de presse pour annoncer la valeur actualisée de ses actions.

Le prospectus inclura une description des principaux éléments de ses politiques et procédures ainsi qu'une divulgation des conséquences du désarrimage sur le rendement des porteurs.

2. Suspension du droit de rachat des actions du FSTQ et des parts des nouveaux OPC

Tenant compte de l'effet des conséquences du désarrimage sur le rendement des porteurs, le FSTQ établira des politiques et procédures, inspirées des recommandations de l'OICV et ce, à titre de gestionnaire de fonds d'investissement qui agit dans le meilleur intérêt de ses actionnaires, nonobstant leur catégorie d'action, mais aussi dans le meilleur intérêt des porteurs des nouveaux OPC. Ces politiques et procédures permettront l'identification en temps opportun des situations qui mèneront à la suspension temporaire des ordres de rachat tant pour les actions C du FSTQ que pour les parts des nouveaux OPC. Cette possibilité et les circonstances dans lesquelles elle pourra survenir seront divulguées au prospectus.

Rapport de conformité

Pour la période déterminée par l'Autorité, le chef de la conformité du FSTQ fera rapport annuellement au conseil d'administration du FSTQ sur la mise en œuvre des mesures additionnelles d'atténuation décrites ci-dessus afin d'attester leur caractère adéquat en fonction :

- de l'évolution des actifs du FSTQ et des nouveaux OPC;
- du comportement de leurs porteurs;
- de la création d'un historique sur les rachats;
- des conditions macroéconomiques et de la situation des marchés.

Un exemplaire de ce rapport sera remis à l'Autorité dans le cadre de son inspection annuelle.

3. Consultation

Nous invitons les intéressés à commenter ce projet en répondant aux questions suivantes. Dans chaque cas, veuillez préciser votre réponse.

Questions

1. Afin que les nouveaux OPC puissent se prévaloir de la dispense demandée, le FSTQ devra mettre en œuvre les mesures d'atténuation des risques décrites au présent document.
 - a. Considérez-vous que chacune des mesures additionnelles d'atténuation est adéquate en fonction du risque qu'elle vise à atténuer?
 - b. Considérez-vous que des mesures supplémentaires devraient être prescrites afin d'atténuer adéquatement ces risques?
2. Croyez-vous qu'il existe d'autres risques qui n'ont pas été adéquatement atténués par les mesures décrites au présent document? Le cas échéant, quelles seraient les mesures permettant d'atténuer ces risques?

Transmission des commentaires

Veuillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 22 mars 2019. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur clé USB (dans un document de format Microsoft Word).

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square-Victoria, 4^e étage
C. P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Veuillez noter qu'à moins d'un avis contraire, tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers, au www.lautorite.qc.ca. Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe par ailleurs de préciser en quel nom le mémoire est présenté.

Renseignements additionnels

Vous pouvez obtenir des renseignements additionnels en vous adressant à :

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

Le 17 janvier 2019.