

# **MODIFICATIONS DE LA NORME CANADIENNE 81-102 ET DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 81-102, LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF - MODIFICATIONS DE LA NORME CANADIENNE 81-101 ET DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 81-101, RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF, ET DU FORMULAIRE 81-101F1, CONTENU D'UN PROSPECTUS SIMPLIFIÉ, ET DU FORMULAIRE 81-101F2, CONTENU D'UNE NOTICE ANNUELLE - AVIS DE PUBLICATION**

**Référence :** Bulletin hebdomadaire : 2001-02-16, Vol. XXXII n° 7

## **Adoption des modifications des normes et des instructions complémentaires**

La Commission a adopté, en vertu de l'article 274 de la Loi, des modifications (" les modifications ") des textes suivants :

- 1) la [Norme canadienne 81-101, Régime de prospectus des organismes de placement collectif](#) (NC 81-101),
- 2) l'Instruction complémentaire 81-101,
- 3) le Formulaire 81-101F1, Contenu d'un prospectus simplifié (Formulaire 81-101F1),
- 4) le Formulaire 81-101F2, Contenu d'une notice annuelle (Formulaire 81-102F2),
- 5) la [Norme canadienne 81-102, Les organismes de placement collectif](#) (NC 81-102),
- 6) l'Instruction complémentaire 81-102.

Les modifications des normes, des formulaires et des instructions complémentaires entreront en vigueur le 2 mai 2001 (la date d'entrée en vigueur des modifications).

Ces modifications sont une initiative des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM). Il est prévu que les modifications des normes seront adoptées sous forme de règlement ou sous forme d'instruction générale dans chacun des territoires représentés au sein des ACVM. Quant aux modifications des instructions complémentaires, il est prévu qu'elles seront adoptées sous forme d'instructions dans chacun des territoires représentés au sein des ACVM.

## **Historique**

Les ACVM ont publié des projets des modifications dans deux avis de consultation, publiés au Québec respectivement

- le 28 janvier 2000<sup>1(1)</sup> (le " projet de janvier ");
- le 16 juin 2000<sup>2(2)</sup> (le " projet de juin ").

Le projet de janvier traitait principalement de la proposition des ACVM de permettre aux OPC de conclure des opérations de prêt, des mises en pension (auparavant " opérations de rachat ") et des prises en pension (auparavant " opérations de revente ") de titres. Le projet de juin proposait des modifications visant à permettre aux OPC indiciels de mieux atteindre leurs objectifs de placement et comportait également des modifications techniques, notamment en ce qui touche le calcul du ratio des frais de

gestion.

Les avis de consultation publiés en même temps que les projets de janvier et de juin exposent l'historique des modifications et décrivent la portée des modifications proposées et leur justification.

La période de consultation se terminait le 30 avril 2000 dans le cas du projet de janvier et le 14 septembre 2000 dans le cas du projet de juin. Les ACVM ont reçu un certain nombre d'observations sur les deux projets. Les ACVM ont examiné les observations reçues et les décisions qu'elles ont prises au sujet de ces observations sont reflétées dans la version définitive des modifications, comportant un certain nombre de révisions par rapport aux projets de janvier et de juin.

Les ACVM sont d'avis que les modifications apportées aux projets de modifications de janvier et de juin ne sont pas importantes au sens du terme en droit des valeurs mobilières. Ces modifications ne feront donc pas l'objet d'une nouvelle consultation.

Puisqu'il n'est pas apporté de modifications importantes aux projets de janvier et de juin, les deux groupes de modifications ont été combinés et elles doivent être lues en fonction de la version en vigueur des normes et des instructions.

L'annexe A donne la liste des intervenants qui ont présenté des observations sur les projets de janvier et de juin. L'annexe B présente un résumé des observations reçues au sujet du projet de janvier et la réponse des ACVM à ces observations. L'annexe C présente cette information au sujet du projet de juin.

Le présent avis donne un aperçu des modifications apportées aux projets de janvier et de juin, en réponse aux observations reçues et par suite de la poursuite de l'examen des textes par les ACVM.

### **L'objet des modifications**

Les modifications ont pour objet :

- de permettre aux organismes de placement collectif de conclure des opérations de prêt, des mises en pension et des prises en pension de titres en fonction d'un cadre qui assure la protection des épargnants et permet aux OPC de profiter des avantages potentiels de ces opérations pour leurs porteurs de titres;
- de permettre aux OPC indiciels de mieux atteindre leurs objectifs de placement en leur permettant de suivre leurs indices de référence sans limite de concentration, à la condition de fournir certaines informations;
- d'apporter diverses modifications techniques aux textes actuels, pour régler des questions qui ont été portées à l'attention des ACVM à l'époque où elles mettaient au point la version des textes actuels, à la fin de 1999, et depuis l'entrée en vigueur de ces textes le 1<sup>er</sup> février 2000.

Les avis de consultation publiés avec les projets de janvier et de juin donnent une description détaillée de l'objet des modifications.

### **Les règles transitoires**

L'Institut des fonds d'investissement du Canada a demandé aux ACVM, au nom de ses membres, si elles s'opposeraient à ce que les OPC donnent les avis prévus par les modifications en vue de leur permettre de conclure des opérations de prêt, des mises en pension et des prises en pension de titres, après la date d'adoption des modifications par les ACVM, mais avant leur entrée en vigueur. Des questions semblables ont été posées pour le compte d'OPC indiciels souhaitant se prévaloir des dispenses des restrictions

touchant la concentration qui sont prévues dans les modifications, une fois que celles-ci seront en vigueur.

Les ACVM font observer que les modifications ne prévoient pas que les avis nécessaires soient donnés seulement une fois que les modifications seront en vigueur. Si tel était le cas, les OPC seraient obligés de laisser s'écouler 60 jours avant de conclure de telles opérations après l'entrée en vigueur des modifications.

Pourvu que le contenu des avis soit conforme à ce que prévoient les modifications et que les épargnants soient informés du fait que l'OPC ne conclura de telles opérations qu'une fois les modifications entrées en vigueur, les ACVM considéreront que ces avis ont été valablement donnés même s'ils sont donnés avant l'entrée en vigueur des modifications. Comme l'entrée en vigueur des modifications suppose, en Colombie-Britannique et en Ontario, l'approbation du gouvernement, les ACVM recommandent que les avis soient clairs sur ce point.

Les ACVM ne s'opposeront pas non plus si des OPC veulent modifier leur prospectus pour y donner l'information voulue, à condition que l'information précise clairement i) la capacité de l'OPC de conclure ces opérations, et ii) la date d'entrée en vigueur des modifications.

## **Résumé des modifications apportées aux projets de janvier et de juin**

La présente section donne un résumé des modifications apportées aux projets de janvier et de juin, à l'exception des modifications mineures, ne visant qu'à apporter des éclaircissements ou de nature technique. On se reportera aux avis de consultation publiés en janvier et en juin pour un résumé détaillé du contenu des projets de modification.

### **Modifications de la NC 81-102**

#### *Article 1.1 - Définitions*

##### *“ indice autorisé ”*

Le projet de juin proposait une nouvelle définition, celle du terme “ indice autorisé ”, se rattachant aux règles proposées au sujet des OPC indiciaux. La définition proposée dans le projet de juin est modifiée par la suppression de l'exigence que l'indice autorisé soit un indice “ généralement reconnu ”. Selon la version modifiée de la définition, l'indice autorisé peut être soit un indice qui remplit les deux conditions suivantes : a) il est administré par un organisme qui ne fait pas partie du même groupe que l'OPC, le gérant de celui-ci, son conseiller en valeurs ou son placeur principal, et b) il est accessible à des personnes ou sociétés autres que l'OPC, soit un indice qui est reconnu et utilisé à grande échelle. Cette modification a été apportée en réponse aux questions soulevées sur l'ambiguïté potentielle des mots “ généralement reconnu ”. Selon les ACVM, il n'y a pas de raison qu'un indice reconnu et utilisé à grande échelle, mais qui n'est pas “ largement reconnu ” par les médias, ne soit pas reconnu comme “ indice autorisé ”.

##### *“ titre admissible ” (auparavant “ valeur admissible ”)*

Le projet de janvier proposait d'introduire une nouvelle définition, celle du terme “ titre admissible ”, rattachée aux modifications des règles concernant les opérations de prêt, les mises en pension (auparavant “ opérations de rachat ”) et les prises en pension (auparavant “ opérations de revente ”) de titres. Cette définition est modifiée. Les ACVM reconnaissent, avec les intervenants, que les billets de trésorerie et les titres de créance des institutions financières canadiennes, dans la mesure où l'émetteur ou le garant de ces titres fait l'objet d'une note approuvée, peuvent constituer une garantie acceptable pour les opérations de prêt de titres. Cette modification permettra aux OPC d'accepter les garanties qui sont permises à l'heure actuelle dans les lignes directrices sur les prêts de titres établies par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) pour les régimes de pension et les sociétés

d'assurance-vie (les Lignes directrices du BSIF)<sup>3(3)</sup>. Les ACVM sont d'avis que les garanties acceptées pour ces opérations se limitent à des titres qui sont suffisamment liquides et sûrs, tout en étant conformes aux pratiques actuelles des prêteurs institutionnels au Canada. Cette modification assurera aux OPC une plus grande flexibilité en vue du réinvestissement des liquidités reçues en garantie, ou du produit de la vente dans le cas des mises en pension, du fait que ces sommes ne peuvent être réinvesties que dans des titres admissibles. Enfin, cette modification assurera aussi une plus grande flexibilité quant aux titres que peuvent acheter les OPC dans une prise en pension.

#### *Article 2.1 - Restrictions touchant la concentration*

Le projet de juin proposait l'addition des nouveaux paragraphes 5), 6) et 7) à l'article 2.1 afin d'établir, en faveur des OPC indiciels, tels qu'ils étaient définis dans le projet, une exception aux restrictions touchant la concentration.

Le paragraphe 6) est modifié pour établir clairement que l'OPC indiciel ne peut se prévaloir de l'exception prévue au paragraphe 5) que dans la mesure où il fournit l'information prévue au paragraphe 5) de la rubrique 6 et au paragraphe 5) de la rubrique 9 de la partie B du formulaire 81-101F1. Le paragraphe 6) de l'article 2.1 dans le projet de juin ne fait pas expressément référence au paragraphe 5) de la rubrique 6. Il s'agit d'une inadvertance, puisque le projet de juin proposait clairement que cette information soit fournie dans le prospectus simplifié de l'OPC indiciel.

#### *Article 2.12 - Les prêts de titres*

Le projet de janvier proposait l'ajout d'un nouvel article 2.12, définissant les conditions que doit remplir l'OPC pour conclure une opération de titres comme prêteur.

Trois modifications sont apportées à l'article 2.12 dans sa version de janvier.

D'abord, au paragraphe 1), le point 6 est modifié pour permettre l'utilisation comme garantie d'opérations de prêts de titres des lettres de crédit irrévocables répondant à certaines conditions. Les lettres de crédit doivent être émises par une institution financière canadienne dont les titres font l'objet d'une note approuvée au sens défini par la NC 81-102. Les lettres de crédit émises par la contrepartie de l'OPC dans l'opération, ou par une société du même groupe que la contrepartie, ne seront pas admises en garantie. On a fait valoir aux ACVM que les lettres de crédit sont admissibles en garantie dans les opérations de prêt de titres selon les Lignes directrices du BSIF, de même que pour les OPC aux États-Unis. Les vues des ACVM au sujet de l'usage prudent des lettres de crédit comme garantie ont été ajoutées au paragraphe 4) de l'article 3.6 de l'Instruction complémentaire 81-102.

En deuxième lieu, au paragraphe 1), le point 12 a été modifié pour établir clairement la limite globale applicable aux opérations de prêt ou aux mises en pension. En réponse à la confusion apparente au sujet de la méthode de calcul indiquée dans le projet de janvier, les choses ont été simplifiées : la limite est fixée à 50 pour cent de l'actif total de l'OPC (à l'exclusion de la garantie). Le projet de janvier suivait la règle américaine pour les OPC, selon laquelle ceux-ci peuvent prêter jusqu'à hauteur de 33 1/3 pour cent de l'actif total, y compris la garantie reçue du prêteur. La nouvelle limite de 50 pour cent à l'exclusion de la garantie reçue est fondamentalement similaire à la règle américaine du 33 1/3 pour cent, mais les ACVM jugent que cette modification établit une règle plus facile à comprendre.

Enfin, le a) du paragraphe 2) de l'article 2.12 est modifié de manière à permettre à l'OPC de réinvestir les liquidités reçues en garantie dans des titres admissibles dont la durée de vie résiduelle ne dépasse pas 90 jours. Le projet de janvier limitait, pour l'essentiel, le réinvestissement des liquidités reçues en garantie aux placements au jour le jour. Après avoir examiné les observations reçues sur cette question, les ACVM estiment que cette restriction était presque impossible à appliquer sur le plan commercial. Les modifications viennent permettre aux OPC qui prêtent des titres de réinvestir les liquidités reçues en

garantie sur une base de portefeuille, compte tenu des restrictions sur la durée de vie résiduelle. Les ACVM sont d'avis que cette modification permettra une diversification des placements, tout en continuant de restreindre les placements aux instruments sûrs, liquides et à court terme.

De même, le b) du paragraphe 2) est modifié de manière à permettre à l'OPC de réinvestir les liquidités reçues en garantie d'opérations de prêts dans des prises en pension permises par l'article 2.14. Selon le texte du projet de janvier, l'OPC ne pouvait réinvestir les liquidités reçues en garantie que dans le cadre de prises en pension au jour le jour. Il s'agissait là d'un résultat qui n'avait pas été voulu par les ACVM.

#### *Article 2.13 - Les mises en pension*

Le projet de janvier proposait un nouvel article 2.13, fixant les conditions que doit remplir l'OPC pour conclure une mise en pension à titre de prêteur.

Trois modifications sont apportées à l'article 2.13 dans sa version de janvier.

D'abord, au paragraphe 1), le point 10 est modifié en vue de permettre les mises en pension d'une durée d'au plus 30 jours. Après avoir examiné les observations reçues, les ACVM sont d'avis que la durée d'au plus cinq jours ouvrables, prévue dans le projet de janvier, était inutilement stricte et que la durée prévue dans la modification reflète mieux les réalités commerciales de ce genre d'opérations. Cette modification permettra aux OPC de réduire les coûts administratifs liés à la conclusion de nouvelles mises en pension sur une base hebdomadaire.

En deuxième lieu, au paragraphe 1), le point 11 est modifié pour établir clairement la limite globale aux opérations de prêt ou aux mises en pension d'une manière identique à ce qui a été décrit plus haut à propos de l'article 2.12.

Enfin, le a) du paragraphe 2) de l'article 2.13 est modifié de manière à permettre à l'OPC de réinvestir les liquidités provenant de la vente dans des titres admissibles dont la durée de vie résiduelle ne dépasse pas 30 jours. Cette modification correspond à la modification apportée au point 10 du paragraphe 1), qui permet à l'OPC de conclure une mise en pension d'une durée d'au plus 30 jours. Elle donnera plus de flexibilité aux OPC en leur permettant d'investir les liquidités provenant de la vente dans le cadre d'une mise en pension dans des titres de créance à 30 jours, qui peuvent être plus liquides, offrent de meilleurs rendements aux OPC et permettent une diversification supplémentaire.

De même, le b) du paragraphe 2) est modifié pour supprimer l'exigence que les prises en pension conclues pour réinvestir le produit de la vente aient une " durée de vie résiduelle [qui] ne dépasse pas la durée de l'opération de rachat ". Tout comme dans le cas de la modification apportée au b) du paragraphe 2) de l'article 2.12, l'agent prêteur qui conclut une mise en pension a la liberté de gérer les liquidités réinvesties, sous réserve que la mise en pension soit permise par l'article 2.14.

#### *Article 2.14 - Les prises en pension*

Le projet de janvier proposait un nouvel article 2.14, fixant les conditions que doit remplir l'OPC pour conclure une prise en pension (auparavant " opération de revente ").

Deux modifications sont apportées à l'article 2.14 dans sa version de janvier.

Le point 3 du paragraphe 1) est modifié pour supprimer la restriction sur la durée de vie résiduelle des titres admissibles achetés par l'OPC dans le cadre d'une prise en pension. Selon les ACVM, les restrictions actuelles, notamment i) la durée maximale des prises en pension, ii) le surdimensionnement, iii) l'évaluation quotidienne de la garantie à la valeur de marché et iv) la définition des titres admissibles assurent déjà une protection suffisante contre les risques visés par cette restriction.

Le point 9 du paragraphe 1) est modifié pour allonger la durée maximale des prises en pension de cinq jours ouvrables à 30 jours. Comme il a été expliqué au sujet des mises en pension, les ACVM sont d'avis que la durée maximale de cinq jours ouvrables était inutilement restrictive.

#### *Article 2.15 - Les mandataires dans le cadre d'opérations de prêt, de la mise en pension et de la prise en pension de titres*

Le projet de janvier proposait un nouvel article 2.15 obligeant l'OPC à avoir recours à un mandataire pour administrer ses opérations de prêt, mises en pension et prises en pension de titres.

Le paragraphe 4) est supprimé, de même que la disposition exigeant que le gérant de l'OPC ait des motifs raisonnables de croire que le dépositaire ou le sous-dépositaire a la compétence voulue pour remplir les fonctions de mandataire. De l'avis des ACVM, ces dispositions n'ajoutaient pas beaucoup au cadre existant dans lequel les gérants d'OPC doivent désigner des mandataires de l'OPC. Un exposé des vues des ACVM au sujet de la désignation de mandataires en vue de ces opérations est ajouté au paragraphe 12) de l'article 3.6 de l'Instruction complémentaire 81-102.

#### *Article 2.16 - Les contrôles et registres*

Le projet de janvier proposait un nouvel article 2.16, définissant l'information à présenter et les contrôles à mettre en place à la fois par le mandataire et par le gérant de l'OPC.

Le c) du paragraphe 2) est nouveau. Cette disposition est ajoutée pour souligner la nécessité d'établir des normes de diversification des garanties. De telles normes contribuent à minimiser l'exposition de l'OPC aux titres d'un émetteur quelconque dans le cas où, par suite de la défaillance d'un emprunteur, l'OPC doit réaliser la garantie fournie par cet emprunteur.

#### *Article 2.17 - Commencement des opérations de prêt, des mises en pension et des prises en pension de titres par l'OPC*

Le paragraphe 2) est nouveau; il vient préciser que les OPC qui ont conclu des prises en pension avant l'entrée en vigueur des modifications en vertu de décisions prononcées par les autorités de réglementation des valeurs mobilières ne sont pas obligés d'aviser leurs porteurs qu'ils ont l'intention de continuer à conclure de telles opérations après l'entrée en vigueur des modifications. Les ACVM considèrent que ces OPC ont déjà avisé leurs porteurs de leurs pratiques en matière de prises en pension.

#### *Partie 5 - Les changements fondamentaux - Articles 5.5, 5.6 et 5.9*

Les ACVM avaient proposé, dans le projet de juin, l'addition du paragraphe 3) afin de permettre, pour les approbations prévues à la partie 5, la même procédure que pour les dispenses prévues à l'article 19. Lors de la mise au point des modifications, on s'est rendu compte que la mise en œuvre de cette décision exigeait la modification d'autres articles de la partie 5 et les mots " ou de l'agent responsable" ont été insérés aux endroits voulus dans les articles 5.5, 5.6 et 5.9.

#### *Article 6.8 - La garde des instruments dérivés et les conventions de prêt, les mises en pension et les prises en pension de titres*

Les ACVM modifient le titre de cet article de façon qu'il corresponde plus étroitement à son contenu.

Dans le projet de janvier, les ACVM proposaient une modification du paragraphe 3) de l'article 6.8. En réponse aux observations reçues et après un examen plus approfondi de cette disposition, il a été décidé de ne pas retenir cette modification et ce paragraphe reste donc tel quel. Les ACVM sont convaincues que

les mesures déjà contenues dans la partie 6 assurent une protection suffisante des porteurs des OPC qui utilisent des dérivés de gré à gré pour atteindre leurs objectifs de placement.

Le paragraphe 5) est nouveau; il est ajouté, en réponse aux observations reçues, pour permettre à l'OPC de livrer des actifs de son portefeuille à une contrepartie dans le cadre d'une opération de prêt, d'une mise en pension ou d'une prise en pension de titres. Le paragraphe 5) permettra la livraison dans la mesure où la garantie, le produit de vente ou les titres achetés livrés par la contrepartie sont confiés à la garde du dépositaire (ou du sous-dépositaire), conformément à la partie 6.

#### *Article 15.6 - L'information sur le rendement - Conditions générales*

Le projet de juin proposait un éclaircissement de l'article 15.6 touchant les OPC nouveaux et la date à laquelle prend fin la période d'un an qui y est prévue.

#### *Article 15.14 - Les communications publicitaires - OPC à catégories multiples*

Cet article nouveau reprend les règles proposées aux paragraphes 2) et 3) de l'article 15.6 du projet de janvier pour tenir compte de l'augmentation du nombre d'OPC offrant plus d'une catégorie de titres que l'on peut rattacher au même portefeuille d'actif; ces deux paragraphes ont été regroupés dans un article distinct, consacré aux communications publicitaires des OPC à catégories multiples. Il n'y a pas de modification de fond par rapport à la version de janvier, mais deux modifications sont apportées en vue de donner des éclaircissements.

Le nouveau texte précise que les règles s'appliquent aux OPC qui offrent plusieurs catégories ou séries de titres se rattachant au même portefeuille d'actif. En outre, le nouveau texte établit clairement que l'obligation de fournir l'information sur le rendement dans une communication publicitaire ne touche que les catégories ou séries qui sont visées dans la communication publicitaire et non toutes les catégories ou séries qui existent.

Les ACVM indiquent qu'elles continuent à examiner les questions touchant la présentation de l'information sur le rendement par les OPC à catégories multiples et proposeront éventuellement des règles supplémentaires dans de nouvelles modifications de la NC 81-102.

#### *Article 16.1 - Le calcul du ratio des frais de gestion*

Dans le projet de juin, les ACVM ont proposé que le ratio des frais de gestion soit calculé sur une période mobile de 12 mois dans le cas où l'OPC voulait en faire état ailleurs que dans ses états financiers et son prospectus. Les observations reçues au sujet de cette proposition sont contradictoires, les intervenants étant partagés à peu près également. Cette modification avait été présentée pour une bonne part en réponse aux observations formulées par la profession à la suite de l'entrée en vigueur de la NC 81-102. Comme il ne semble pas exister de consensus au sein de la profession au sujet de l'utilité et de la faisabilité de cette proposition, il a été décidé de ne pas donner suite au projet de modification des paragraphes 2) et 3). Par conséquent, les OPC sont régis par les règles qui se trouvent actuellement dans la NC 81-102 en ce qui concerne le calcul et la présentation du ratio des frais de gestion, sauf que l'article 16.3 ainsi que les modifications décrites ci-dessous, proposés dans le projet de janvier, sont retenus.

Le paragraphe 5) de l'article 14.1 de l'Instruction complémentaire 81-102 est nouveau et fait état de la volonté des ACVM que les OPC se conforment à l'article 16.1 dans le calcul et la diffusion du ratio des frais de gestion.

Les ACVM retiennent les modifications de l'article 16.1 proposées dans le projet de janvier concernant la non-inclusion des impôts sur les bénéfices dans le calcul du ratio des frais de gestion et l'information par voie de note dans le cas où l'OPC fournit son ratio des frais de gestion à des prestataires de services qui

le diffuseront aux médias.

#### *Article 16.2 - Le calcul concernant les fonds de fonds*

Vu l'abandon du calcul du ratio des frais de gestion sur une période mobile de 12 mois, la modification de l'article 16.2 proposée dans le projet de juin, prévoyant la formule en vue du calcul du total des frais dans le cas des fonds de fonds a été abandonnée.

Par contre, les paragraphes 2) et 3) proposés dans le projet de janvier sont conservés tels quels.

Un nouveau paragraphe 4) est ajouté en vue de régler un problème technique, soulevé par un intervenant, concernant le calcul du ratio des frais de gestion d'un fonds qui investit dans un fonds sous-jacent lorsque le fonds sous-jacent consent un rabais sur les frais de gestion. Il est précisé que le rabais sur les frais de gestion peut être déduit du total des frais du fonds sous-jacent dans la mesure où le rabais est consenti en vue d'éviter le dédoublement des frais de gestion entre les deux OPC.

#### **Modifications de l'IC 81-102**

##### *Article 2.13 - " acquisition "*

Les ACVM ont proposé, dans le projet de janvier, un nouveau point 5 au paragraphe 2) pour donner des éclaircissements au sujet de l'application de cette définition dans le contexte des opérations de prêt de titres. Ce texte a été modifié par l'addition du b), en réponse aux observations reçues au sujet de l'application pratique de ce point, de manière à ménager à l'OPC un délai suffisant pour vendre tout actif reçu en garantie dont il peut légalement disposer par suite de la défaillance d'une contrepartie, avant que l'on considère qu'il y a eu acquisition de l'actif au sens de l'article 2.1 de la NC 81-102.

##### *Article 3.6 - Les opérations de prêt, mises en pension et prises en pension de titres*

Le projet de janvier introduisait un article 3.6, exposant les vues des ACVM sur certaines questions concernant les opérations de prêt, les mises en pension et les prises en pension de titres.

En réponse aux observations reçues, plusieurs modifications sont apportées au projet de janvier.

En premier lieu, les mots " eu égard au niveau de risque auquel s'expose l'OPC dans l'opération " sont ajoutés à la fin de la deuxième phrase du paragraphe 2). Les ACVM sont d'avis que l'OPC et son agent prêteur doivent notamment considérer, dans une perspective prudentielle, les risques auxquels l'OPC se trouve exposé dans l'opération de prêt, la mise en pension ou la prise en pension de titres en vue de déterminer le niveau de surdimensionnement prévu aux articles 2.12, 2.13 et 2.14 de la Norme 81-102.

Un paragraphe 4) est ajouté, exposant les vues des ACVM sur l'utilisation prudente des lettres de crédit comme garantie dans les opérations de prêt de titres. Ces lettres de crédit doivent être irrévocables et il faut que l'OPC ait la faculté de tirer la pleine valeur du prêt en cas de défaillance de l'emprunteur. Il s'agit de commentaires sur le nouveau texte en d) du point 6 du paragraphe 1) de l'article 2.12 de la NC 81-102.

Un paragraphe 6) est ajouté, donnant des éclaircissements sur l'application des termes " livrés " et " détenus " par rapport à des titres ou aux garanties dans le contexte des titres détenus par l'agent prêteur pour le compte de l'OPC. Les ACVM reconnaissent la pratique selon laquelle les mandataires mettent en commun les garanties reçues d'un emprunteur en liaison avec des opérations de prêt ou des mises en pension de clients différents. Cette pratique ne constitue pas en soi une violation des règles de la NC 81-102.

Les paragraphes 7) et 8) sont ajoutés, pour reconnaître la pratique dans la profession selon laquelle les



besoins de garantie sont calculés à la clôture des marchés et les garanties additionnelles sont livrées par les emprunteurs le jour ouvrable suivant. Le paragraphe 8) précise que l'agent prêteur peut suivre les principes et pratiques qu'il applique ordinairement lorsqu'il effectue l'évaluation quotidienne à la valeur de marché.

Un nouveau paragraphe 11) vient reconnaître que la norme de diligence applicable au mandataire pour les opérations de prêt de titres s'applique à toutes les fonctions exercées dans le cadre d'un programme de prêt de titres pour le compte d'un OPC, notamment pour le réinvestissement des liquidités reçues en garanties et du produit de la vente dans le cadre de mises en pension.

Le paragraphe 12) est ajouté pour préciser que le mandataire pour les opérations de prêt de titres doit avoir été désigné correctement comme dépositaire ou sous-dépositaire de l'OPC selon l'article 6.1 de la NC 81-102. En tant que dépositaire ou sous-dépositaire, le mandataire pour les opérations de prêt de titres doit se conformer à toutes les règles applicables de la partie 6 dans l'exercice de ses fonctions.

Au paragraphe 13 (le paragraphe 7) du projet de janvier), le e) et le f) sont modifiés. Les modifications du e) précisent que le gérant et l'OPC doivent indiquer aux agents pour les opérations de prêt de titres les paramètres concernant les règles minimales de diversification des garanties, ainsi que le montant de la garantie. Les modifications du f) obligent le gérant et l'OPC à fournir des instructions et des paramètres aux mandataires pour les opérations de prêt au sujet du réinvestissement des liquidités reçues en garantie pour assurer le maintien d'un niveau de liquidité convenable en permanence.

#### *Article 13.2 - Les autres dispositions*

Le paragraphe 5), proposé dans le projet de janvier, est repris tel quel.

Trois modifications sont apportées à l'article 13.2 pour exposer les vues des ACVM sur l'application des règles concernant les communications publicitaires aux nouveaux montages à catégories multiples établis par les OPC depuis l'entrée en vigueur de la NC 81-102. Ainsi qu'il a été indiqué auparavant, les règles proposées dans le projet de janvier se retrouvent maintenant à l'article 15.14 de la NC 81-102. Les trois modifications apportées à l'article 13.2 se rapportent à cet article 15.14.

Le paragraphe 6) est introduit pour établir clairement que la création d'une nouvelle catégorie ou série de titres que l'on peut rattacher au même portefeuille d'actif ne constitue pas la création d'un OPC nouveau, de sorte que l'OPC n'est pas soumis aux restrictions prévues en a) de l'article 15.6 de la NC 81-102, prévoyant que l'OPC ne doit pas présenter d'information sur le rendement s'il place ses titres depuis moins de 12 mois consécutifs.

Le paragraphe 7) est introduit pour préciser que, même si l'article 15.14 de la NC 81-102 ne traite pas directement des services de répartition d'actif, il est possible qu'un tel service offre des catégories multiples, et pour recommander que les communications publicitaires de ces services se conforment aux principes définis à l'article 15.14, pour qu'elles ne contiennent pas d'information trompeuse.

Le paragraphe 8) est introduit pour préciser la position des ACVM que, de manière générale, l'utilisation d'information sur le rendement hypothétique ou *pro forma* concernant les nouvelles catégories de titres des OPC à catégories multiples serait trompeuse.

#### *Article 14.1 - Le calcul du ratio des frais de gestion*

Le paragraphe 5) est nouveau. Vu la décision des ACVM de ne pas mettre en place une règle obligeant les OPC à présenter, sauf dans le prospectus et les états financiers, un ratio des frais de gestion calculé sur une période mobile de 12 mois, le paragraphe 5) rappelle à la profession que le ratio des frais de gestion communiqué aux prestataires de service en vue de la diffusion ne peut être que le ratio le plus

récent, calculé conformément à la partie 16 de la NC 81-102.

### **Modifications de la NC 81-101**

#### *Article 1.1 - Définitions*

*“ fonds du marché à terme ”*

Comme les ACVM ont décidé des modifications avant de mettre au point la Norme canadienne 81-104, Fonds du marché à terme, il n'a pas été possible d'adopter la modification de la définition du terme, proposée dans le projet de juin.

### **Modifications du formulaire 81-101F1**

#### *Directives générales*

Dans le projet de juin, les ACVM avaient proposé la directive 21), en réponse au regain d'intérêt des OPC pour les catégories multiples de titres se rattachant à un même portefeuille d'actif. Le texte proposé est retenu, avec la précision qu'il vise les OPC dont les catégories multiples de titres se rattachent à un même portefeuille. En outre, la directive 22) est ajoutée, pour rappeler à la profession que, dans le cas d'OPC comportant des catégories ou séries auxquelles on peut rattacher des portefeuilles distincts d'actif, chaque catégorie ou série est considérée comme un OPC distinct, ainsi qu'il est prévu à l'article 1.3 de la NC 81-102.

#### *Rubrique 9 de la partie B - Risques*

Des modifications de la rubrique 9 de la partie B avaient été proposées, rattachées aux modifications touchant les OPC indiciels proposées dans le projet de juin. Ces modifications sont retenues, mais trois modifications sont apportées par suite des observations reçues sur le projet de juin.

D'abord, le paragraphe 6) de la rubrique 9 reflète le fait que l'article 2.1 de la NC 81-102 dispense les OPC des restrictions touchant la concentration prévues par cet article en ce qui concerne les placements dans des titres d'État (au sens défini) ou dans des titres émis par une chambre de compensation. L'OPC n'a pas à fournir au sujet de ces titres l'information prévue au paragraphe 6) de la rubrique 9.

En deuxième lieu, le paragraphe 6) est modifié de manière à définir de manière plus précise que dans le projet de juin l'information que doit fournir l'OPC qui investit plus de 10 pour cent de son actif net dans les titres d'un même émetteur : la dénomination de l'émetteur et le pourcentage maximal de l'actif net de l'OPC que ces titres ont représenté au cours de la période applicable de 12 mois.

Enfin, une nouvelle directive 6) est ajoutée; elle précise que l'OPC, en donnant l'information prévue au paragraphe 6), n'a pas à donner de précisions sur chaque cas où plus de 10 pour cent de son actif net a été investi dans les titres d'un émetteur donné au cours des 12 derniers mois, ni à fournir un résumé de ces cas.

### **Modifications du formulaire 81-101F2**

#### *Directives générales*

Dans les directives générales, la directive 14) est modifiée et la directive 15) est ajoutée, pour les raisons déjà exposées au sujet des directives générales du formulaire 81-101F1.

### **Texte des modifications**

On trouvera ci-dessous le texte des modifications.

**Pour plus de renseignements, on peut s'adresser à :**

Pierre Martin, avocat  
Direction de la recherche et du développement des marchés  
Commission des valeurs mobilières du Québec  
Téléphone : (514) 940-2199, poste 4557  
Courriel : pierre.martin@cvmq.com

**ANNEXE A**

**LISTE DES PERSONNES AYANT PRÉSENTÉ DES OBSERVATIONS AU SUJET DU PROJET DE  
JANVIER ET DU PROJET DE JUIN**

Le 28 janvier 2000, les ACVM ont publié l'avis de consultation portant sur le projet de janvier. Au cours de la période de consultation, qui se terminait le 30 avril 2000, les ACVM ont reçu vingt-trois lettres d'observations des personnes suivantes :

1. Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
2. The Association of Global Custodians (regroupement informel de neuf banques américaines qui, directement ou par l'entremise de sociétés faisant partie du même groupe qu'elles, exercent les fonctions de dépositaires ou sous-dépositaires internationaux)
3. Banque Royale du Canada
4. Barclays Global Investors Canada Limited
5. CIBC Mellon Global Securities Services Company
6. Elliott & Page Limitée
7. Fidelity Investment Canada Limited
8. Fiducie Desjardins
9. Gestion de placements TD Inc.
10. Gestion de portefeuilles Banque Royale Inc.
11. Groupe de fonds AIC
12. Groupe Investors Inc.
13. John E. Hall
14. Institut des fonds d'investissement du Canada
15. Kirkpatrick & Lockhart LLP, pour le compte de Morgan Stanley & Co. Incorporated
16. McMillan Binch
17. Osler, Hoskin & Harcourt LLP
18. PaineWebber Global Portfolio Lending, division de PaineWebber Incorporated
19. Placements Scotia Inc.
20. Société financière Stratégie Globale Inc.
21. Société Trust Royal du Canada
22. State Street Bank and Trust Company
23. Stikeman Elliott, pour le compte de TAL Gestion globale d'actifs Inc.

Le 16 juin 2000, les ACVM ont publié l'avis de consultation portant sur le projet de juin. Au cours de la période de consultation, qui se terminait le 14 septembre 2000, les ACVM ont reçu cinq lettres d'observations des personnes suivantes :

1. C.I. Mutual Funds Inc.
2. Capital quantitatif TD, division de Gestion de placements TD Inc.
3. Fonds d'investissement Royal Inc. et Gestion de portefeuilles Banque Royale Inc.

4. Fraser Milner Casgrain
5. Institut des fonds d'investissement du Canada

Les ACVM ont examiné toutes les observations reçues et elles ont apporté les modifications décrites dans le présent avis pour une bonne part en réponse à ces observations. On trouvera dans les deux annexes suivantes un résumé des observations reçues et de la réponse des ACVM. Les ACVM remercient tous les intervenants d'avoir examiné attentivement les projets de modification et d'avoir présenté leurs observations par écrit.

On peut consulter les lettres d'observations aux bureaux de la Commission des valeurs mobilières du Québec, Tour de la Bourse, 800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage, Montréal (Québec), tél. : (514) 940-2150. On peut également les consulter aux bureaux de Micromedia, 20, rue Victoria, Toronto (Ontario), tél. : (416) 312-5211 ou (800) 387-2689; aux bureaux de la British Columbia Securities Commission, Pacific Centre, 701 West Georgia Street, Vancouver (Colombie-Britannique), tél. : (604) 899-6500; et aux bureaux de l'Alberta Securities Commission, 10025, avenue Jasper, Edmonton (Alberta), tél. : (780) 427-5201.

## ANNEXE B

### RÉSUMÉ DES OBSERVATIONS REÇUES AU SUJET DU PROJET DE JANVIER ET DES RÉPONSES DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES

#### **OBSERVATIONS GÉNÉRALES**

En règle générale, les intervenants expriment leur appui au projet de janvier, particulièrement en ce qui touche les opérations de prêts, les mises en pension (auparavant " opérations de rachat ") et les prises en pension (auparavant " opérations de revente ") de titres. La plupart des observations traitaient du régime proposé pour les opérations de prêts et les mises en pension de titres par les OPC, mais plusieurs observations visaient le projet de modification du paragraphe 3) de l'article 6.8 de la NC 81-102.

L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et l'Institut des fonds d'investissement du Canada expriment tous deux leur appui, au nom de leurs membres, aux modifications concernant le prêt de titres. L'ACCOVAM résume ainsi sa position :

Nous félicitons les ACVM pour la révision du cadre réglementaire des OPC et nous pensons que la mise en œuvre de la proposition de lever les restrictions qui sont actuellement en vigueur favorisera la liquidité des marchés financiers et augmentera les rendements pour les porteurs de titres des OPC. [...] les modifications vont permettre aux OPC des options pour les placements à court terme qui se rapprochent davantage de celles dont disposent les caisses de retraite et les sociétés d'assurances. Du fait qu'ils seront autorisés à avoir accès aux marchés du prêt et du rachat de titres, les OPC obtiendront un revenu plus élevé, à l'avantage de leurs porteurs de titres, et il en résultera une augmentation de l'activité de négociation (la liquidité) qui profitera à tous les participants des marchés financiers canadiens.

L'IFIC décrit le régime proposé comme " un progrès marqué pour la profession ". Un autre intervenant de la profession fait observer que " de façon générale, les règles et les limitations prévues par le projet sont à la fois prudentes et conformes aux bonnes pratiques de la profession ", bien qu'il soit tout à fait opposé au recours obligatoire à un mandataire pour les prêts de titres.

L'ACCOVAM et l'IFIC suggèrent que la profession et les ACVM s'entendent pour revoir le régime après un an d'application des nouvelles règles, en vue d'établir s'il faudrait apporter des modifications. L'ACCOVAM, en particulier, offre l'expertise de son Comité sur le prêt de titres à cette fin. Les ACVM conviennent que l'examen du régime, une fois qu'on en aura une certaine expérience pratique, serait utile et invitent à la fois l'ACCOVAM et l'IFIC, ainsi que les sociétés de gestion individuelles, les mandataires

pour le prêt de titres et les dépositaires à leur présenter des observations lorsque les modifications auront été en vigueur pendant au moins douze mois.

Les ACVM ont posé plusieurs questions spécifiques dans l'avis de consultation accompagnant le projet de janvier et elles ont reçu les réponses suivantes à ces questions.

- 1) La définition de “ titre admissible ” devrait-elle être étendue aux lettres de crédit irrévocables ou à d'autres instruments financiers particuliers comme garantie admissible?

#### ***Observations reçues et réponse des ACVM***

Les intervenants répondant à cette question appuient à l'unanimité l'addition des lettres de crédit irrévocables, à des conditions déterminées, ainsi que des billets de trésorerie, des acceptations bancaires et des “ titres de créance largement négociés ”. La plupart des intervenants ont noté que ces instruments financiers étaient largement acceptés dans la pratique du prêt de titres par les institutions et ne présentaient pas de risque accru pour les OPC. Ainsi qu'il est expliqué de façon approfondie plus bas, les ACVM apportent une modification au projet de janvier pour permettre aux OPC d'accepter les lettres de crédit irrévocables, les acceptations bancaires et les billets de trésorerie, aux conditions fixées dans les modifications.

- 2) La condition que les opérations de prêt et les mises en pension de titres soient un “ mécanisme de prêt de valeurs mobilières ” au sens de la *Loi de l'impôt sur le revenu* est-elle trop restrictive, lorsqu'elle s'applique aux OPC qui effectuent ces opérations?

#### ***Observations reçues et réponse des ACVM***

La plupart des intervenants répondant à cette question sont d'avis qu'il s'agit d'une condition nécessaire et importante pour que les opérations de prêt ou mises en pension de titres soient effectuées par les OPC d'une manière standard et certaine. Les ACVM ne retirent pas cette condition.

- 3) Les restrictions proposées au sujet de la durée des opérations de prêt ou mises en pension de titres sont-elles appropriées? Les règles proposées sont-elles trop restrictives?

#### ***Observations reçues et réponse des ACVM***

La plupart des intervenants expriment l'avis que les dispositions sur le prêt de titres sont rédigées correctement, mais que la durée maximale imposée pour les mises en pension et les prises en pension devrait être allongée, d'autant que les durées proposées ne reflètent pas la pratique dans la profession, encore qu'ils ne s'entendent pas sur la durée préconisée. Les ACVM ne modifient pas les dispositions sur le prêt de titres, mais portent la durée maximale de 5 jours ouvrables à 30 jours pour les mises en pension et les prises en pension. La plupart des intervenants sont d'avis que cette modification n'entraînerait pas d'accroissement significatif des risques pour l'OPC.

- 4) Les règles proposées au sujet du réinvestissement des liquidités reçues en garantie sont-elles trop restrictives - devrait-on autoriser un certain degré de non-concordance des échéances?

#### ***Observations reçues et réponse des ACVM***

La plupart des intervenants sont d'avis que les OPC devraient pouvoir réinvestir les liquidités reçues en garantie dans des instruments de durée plus longue et que le degré de non-concordance des échéances en résultant est conforme aux pratiques prudentes de la profession et n'expose pas les OPC à des risques accrus. Les ACVM acceptent ces observations et modifient les dispositions applicables de façon que les liquidités reçues en garantie puissent être réinvestis dans des titres admissibles ayant une durée de vie

résiduelle de 90 jours au plus et le produit de la vente, dans des titres admissibles ayant une durée de vie résiduelle de 30 jours au plus.

- 5) Les limites de volume globales pour les opérations de prêt ou les mises en pension de titres devraient-elles être distinctes? Dans l'affirmative, pourquoi? En outre, le régime des opérations de prêt ou des mises en pension de titres devrait-il comporter une limite sur les opérations conclues avec une même contrepartie?

#### ***Observations reçues et réponse des ACVM***

Certains intervenants expriment des réserves au sujet de la clarté de la limite de volume, dans la rédaction actuelle; certains suggèrent qu'aucune limite n'est nécessaire ou que l'on devrait permettre des limites distinctes. Aucun intervenant n'est d'avis qu'il faut fixer des limites sur les opérations avec une même contrepartie, compte tenu des règles qui sont déjà applicables et des pratiques actuelles de la profession. Il appartient aux OPC et aux gérants des OPC de déterminer des limites sur les opérations avec une même contrepartie. La rédaction de la limite de volume est modifiée, mais elle est retenue comme limite globale pour les deux types d'opérations. Aucune limite n'est imposée en ce qui concerne les opérations avec une même contrepartie.

- 6) La règle du surdimensionnement à 102 pour cent, jointe à l'obligation de reconstituer ce niveau de garantie au besoin, reflète-t-elle la pratique de la profession?

#### ***Observations reçues et réponse des ACVM***

Les intervenants expriment un appui très net aux règles proposées dans le projet de janvier. La plupart des observateurs indiquent leur appui à l'approche souple, fondée sur les meilleures pratiques, qui avait été adoptée dans ce projet. Les ACVM ne modifient pas cette disposition.

- 7) Est-ce que l'une des restrictions proposées pour les opérations de prêt ou les mises en pension de titres aura pour effet de réduire indûment les revenus potentiels des OPC?

#### ***Observations reçues et réponse des ACVM***

Bien que la plupart des intervenants ne traitent pas spécifiquement de cette question, ils notent que les limitations concernant les garanties, la durée des mises en pension et des prises en pension et les restrictions sur le réinvestissement des liquidités reçues en garantie et du produit de la vente sont inutilement restrictives, particulièrement compte tenu des pratiques de la profession et des risques rattachés à ces opérations. Comme il a été indiqué, les ACVM modifient le projet de janvier en réponse à ces observations.

### **OBSERVATIONS SUR DES POINTS PARTICULIERS**

#### **1. Définition du terme " couverture en espèces "**

Un intervenant souhaite que la définition du terme " couverture en espèces " soit modifiée pour inclure les instruments de créance ayant une durée de vie résiduelle de cinq ans ou moins. Cette modification permettrait à un fonds obligataire d'allonger la durée de son portefeuille d'obligations au moyen de contrats à terme, sans être obligé de vendre certaines de ses obligations pour respecter les règles de la NC 81-102 concernant la couverture en espèces. Cette modification permettrait également à un fonds obligataire de gérer le risque pays d'une manière similaire. Le même intervenant propose également des modifications de la définition du terme " liquidités synthétiques ".

#### ***Réponse des ACVM***

Les ACVM ne sont pas d'avis que les définitions des termes " couverture en espèces" ou " liquidités synthétiques " devraient être élargies ou que les règles qui leur sont applicables devraient être assouplies pour répondre à ces demandes particulières. Ces observations ne constituent pas une réponse au projet de janvier, mais proviennent plutôt d'un intervenant souhaitant une flexibilité supplémentaire pour ses OPC. Les ACVM font également observer que l'OPC souhaitant obtenir une flexibilité plus grande a la possibilité de demander une dispense, à condition de présenter une justification de la dispense et des explications sur les raisons pour lesquelles il ne serait pas soumis à des risques additionnels, compte tenu de l'objectif des règles sur la couverture en espèces établies par la NC 81-102.

## **2. Définition du terme " acquisition "**

Selon le projet de janvier, l'OPC qui acquiert le droit de disposer de la garantie se trouve à effectuer une " acquisition " pour l'application des restrictions concernant les placements dans la NC 81-102. L'un des intervenants recommande que l'on ménage à l'OPC un délai raisonnable pour se défaire de la garantie avant qu'elle ne devienne un actif de l'OPC en vue de l'application des restrictions concernant les placements.

### ***Réponse des ACVM***

En réponse à cette observation, les ACVM précisent l'application de la définition du terme " acquisition " dans les modifications de l'IC 81-102. Le b) du point 5 du paragraphe 2) de l'article 2.13 de l'IC 81-102 reflète la position des ACVM en réponse à cette observation.

## **3. Définition du terme " titre admissible "**

De nombreux intervenants recommandent un élargissement de la liste des titres admissibles en vue d'y inclure certains des actifs suivants ou tous ces actifs : titres de créance largement négociés, billets de trésorerie, acceptations bancaires, lettres de crédit et cautionnements, actions privilégiées et ordinaires de qualité élevée, billets de dépôt et titres de créance d'organismes publics. Les intervenants vont valoir que, sans une liste élargie de garanties admissibles, les OPC seraient désavantagés par rapport aux autres prêteurs institutionnels canadiens, comme les sociétés d'assurance-vie, les institutions financières et les caisses de retraite, régis par les Lignes directrices du BSIF. Certains expriment la préoccupation que la liste actuelle des titres admissibles en garantie n'ajoute aux pressions exercées sur les quantités limitées de titres d'État qui se trouvent actuellement sur le marché.

### ***Réponse des ACVM***

Les ACVM ajoutent à la liste des garanties admissibles les billets de trésorerie, les acceptations bancaires et les lettres de crédit irrévocables, aux conditions définies dans les modifications apportées à la NC 81-102. La liste des garanties admissibles est maintenant plus proche de la liste prévue dans les Lignes directrices du BSIF. En outre, ces additions opèrent un rapprochement avec les garanties que peuvent accepter les OPC aux États-Unis dans leurs opérations de prêts de titres.

La définition du terme " titre admissible " et le d) du point 6 du paragraphe 1) de l'article 2.12 du projet de janvier sont modifiés en fonction de la réponse des ACVM à ces observations. Le paragraphe 4) de l'article 3.6 de l'IC 81-102 expose la position des ACVM concernant l'utilisation des lettres de crédit irrévocables comme garantie.

## **4. Le surdimensionnement**

Les intervenants appuient les règles relatives au surdimensionnement contenues dans le projet de janvier, quoique deux d'entre eux indiquent que le surdimensionnement à 105 pour cent est approprié, surtout par

souci de conformité avec les Lignes directrices du BSIF. Une marge de sécurité plus élevée faciliterait l'élargissement de la liste des garanties. Deux autres intervenants estiment qu'un surdimensionnement initial de 102 pour cent avec une marge de maintien de 100 pour cent fournirait une protection suffisante contre la volatilité des cours et du marché.

### ***Réponse des ACVM***

Les ACVM n'apportent pas de modifications aux règles applicables, si ce n'est pour insister sur le fait que les OPC doivent tenir compte du niveau de risque de l'opération pour déterminer les niveaux appropriés de garantie (paragraphe 2) de l'article 3.6 de l'Instruction complémentaire 81-102. Les ACVM estiment que les règles actuelles concernant le surdimensionnement sont harmonisées avec les Lignes directrices du BSIF. Les modifications obligent l'OPC à obtenir une garantie correspondant à 102 pour cent au moins de la valeur des titres vendus ou prêtés dans une opération donnée. Les modifications apportées à l'Instruction complémentaire précisent que l'OPC doit exiger une garantie supplémentaire lorsque les meilleures pratiques du marché le prescrivent. De même, les Lignes directrices du BSIF obligent celui qui prête les titres à obtenir une garantie d'un montant conforme aux meilleures pratiques du marché local.

## **5. Évaluation quotidienne à la valeur de marché**

Un intervenant se demande s'il faut appliquer, pour l'évaluation quotidienne à la valeur de marché de la garantie et des titres vendus ou prêtés, les principes d'évaluation de l'OPC ou ceux du mandataire pour les opérations de prêt. Un autre intervenant fait observer que la formulation du projet de janvier n'est pas conforme à la pratique de la profession, selon laquelle on procède à l'évaluation à la valeur de marché à la fin d'un jour ouvrable et la garantie additionnelle est livrée le jour suivant.

### ***Réponse des ACVM***

Les ACVM donnent suite à ces deux observations dans les modifications apportées à l'IC 81-102. Ces modifications indiquent que l'OPC peut utiliser les principes d'évaluation de son mandataire pour les opérations de prêt et confirment que la livraison de garantie additionnelle à la fin du jour ouvrable suivant, conformément aux pratiques actuelles du marché, ne contrevient pas à la Norme.

Les paragraphes 7) et 8) de l'article 3.6 de l'IC 81-102 exposent la position des ACVM en réponse à ces observations.

## **6. Durée des mises en pension et des prises en pension**

De nombreux observateurs recommandent un allongement de la durée maximale des mises en pension et des prises en pension. Les périodes recommandées varient selon les intervenants. Certains estiment qu'une durée de 30 jours serait suffisante, alors que d'autres proposent d'autoriser des opérations allant jusqu'à un an. La limite prévue dans le projet de janvier, soit cinq jours ouvrables, entraînerait des frais administratifs inutiles et limite les OPC à un petit nombre d'options. Par suite de cette restriction, les OPC seraient limités à investir le produit des mises en pension dans des placements au jour le jour. Or, les placements au jour le jour comportent des rendements moindres et ne permettent pas une diversification appropriée. En portant la durée permise à 30 jours ou plus, on apporterait une solution à ces deux difficultés.

### ***Réponse des ACVM***

La durée maximale des mises en pension et des prises en pension est portée à 30 jours. Cette modification devrait permettre aux OPC de réduire les frais administratifs découlant du renouvellement des mises en pension à tous les cinq jours ouvrables dans le cas où l'OPC n'a pas l'intention immédiate de reprendre ses titres. En outre, les OPC seront en mesure d'investir le produit de la vente de la manière



qu'ils jugent prudente dans des titres admissibles ayant une durée de vie résiduelle allant jusqu'à 30 jours. Cette flexibilité supplémentaire permettra aux OPC d'obtenir un meilleur rendement et de réaliser une meilleure diversification de leurs placements.

Le point 10 du paragraphe 1) de l'article 2.13 et le point 9 du paragraphe 1) de l'article 2.14 de la NC 81-102 reflètent la décision prise par les ACVM.

## **7. Réinvestissement des liquidités reçues en garantie ou du produit de la vente**

La plupart des intervenants estiment trop strictes les restrictions sur le réinvestissement des liquidités reçues en garantie ou du produit de la vente. Ils font valoir que le projet de janvier créerait un obstacle important à l'acceptation de liquidités en garantie ou à la conclusion de mises en pension. Les intervenants recommandent que le réinvestissement des liquidités soit réexaminé dans la perspective d'un portefeuille de placements, plutôt que sur la base d'opérations individuelles. Certains citent en exemple les OPC des États-Unis qui peuvent réinvestir les liquidités reçues en garantie par l'entremise de formules de gestion collective, notamment des fonds du marché monétaire. Les mandataires pour les opérations de prêt peuvent coordonner le réinvestissement des liquidités reçues en garantie pour le compte de leurs clients de manière à maintenir à tout moment les niveaux voulus de liquidité.

### ***Réponse des ACVM***

Les ACVM adoptent la perspective du portefeuille pour le réinvestissement des liquidités. Les paramètres précis sont exposés dans les modifications apportées à la NC 81-102 : dans le cas des mises en pension, le produit de la vente doit être réinvesti dans des titres admissibles ayant une durée de vie résiduelle de 30 jours ou moins. Dans le cas des opérations de prêt de titres, les liquidités reçues en garantie doivent être investies dans des titres admissibles ayant une durée de vie résiduelle de 90 jours ou moins. La durée supplémentaire de 60 jours pour les liquidités reçues en garantie d'opérations de prêt de titres reconnaît que ces opérations sont des prêts ouverts, sans durée fixe. Le mandataire pour les opérations de prêt, en consultation avec l'OPC, gère les liquidités reçues en garantie en fonction des restrictions de placement spécifiées de manière à maintenir à tout moment un niveau suffisant de liquidité.

Le paragraphe 2) de l'article 2.12 de la NC 81-102 contient les nouvelles règles définies pour les opérations de prêt de titres et le paragraphe 2) de l'article 2.13, les nouvelles règles définies pour les mises en pension.

## **8. Limite globale pour les opérations de prêt et les mises en pension**

De façon générale, les intervenants appuient la limite de volume proposée, soit 33 1/3 pour cent de l'actif total de l'OPC, y compris les garanties reçues, bien qu'une certaine confusion se manifeste sur la façon d'appliquer cette limite. L'harmonisation avec les restrictions applicables aux OPC des États-Unis en vue des opérations de prêt de titres est jugée appropriée. Quelques intervenants sont d'avis que la limite globale devrait être portée à 50 pour cent de l'actif total de l'OPC. Un intervenant propose que le pourcentage soit réparti par catégorie d'actif (par exemple, 33 pour cent de l'actif total dans le cas des actions et 75 pour cent dans le cas des obligations). Quelques intervenants jugent la limite actuelle trop stricte et pensent que l'on devrait porter la limite à 75 ou 100 pour cent de l'actif total.

### ***Réponse des ACVM***

Les dispositions concernant la limite de volume ont été modifiées et simplifiées. La limite globale est maintenant fixée à 50 pour cent de l'actif total de l'OPC, à l'exclusion de la garantie ou du produit de la vente reçus dans le cadre de l'opération. Il faut noter que cette limite révisée ne constitue pas un changement de fond par rapport à celle qui était proposée dans le projet de modification de janvier; les ACVM, d'accord avec certains intervenants, sont d'avis que la limite de volume est appropriée pour

l'instant, surtout eu égard aux limites imposées aux OPC des États-Unis.

Le point 12 du paragraphe 1) de l'article 2.12 expose les modifications apportées aux règles sur les opérations de prêt de titres et le point 12 du paragraphe 1) de l'article 2.13 expose les modifications apportées aux règles sur les mises en pension.

#### **9. Restriction sur la durée de vie résiduelle des titres achetés dans le cadre d'une prise en pension.**

Plusieurs intervenants s'interrogent sur la justification de la limitation de la durée de vie résiduelle des titres qu'un OPC peut acheter dans le cadre d'une prise en pension. Cette limitation, selon eux, ne tient pas compte du mode de fonctionnement du marché des prises en pension et viendrait restreindre la capacité des OPC de conclure ces opérations. Il conviendrait plutôt de maîtriser le risque visé par cette restriction par la voie des règles concernant le surdimensionnement, l'évaluation quotidienne à la valeur de marché et la durée de la prise en pension.

#### ***Réponse des ACVM***

Les ACVM jugent ces observations bien fondées et abandonnent la restriction contenue au point 3 du paragraphe 1) de l'article 2.14 du projet de janvier. Les risques liés aux prises en pension sont mieux maîtrisés par la voie des règles concernant le surdimensionnement, l'évaluation quotidienne à la valeur de marché et la durée de la prise en pension.

#### **10. Recours obligatoire à un mandataire pour les opérations de prêt et les mises en pension de titres**

Certains intervenants conviennent que le recours obligatoire à un mandataire pour les opérations de prêt est approprié, compte tenu de l'infrastructure et des systèmes nécessaires pour l'exécution d'un programme de prêt de titres. Les prêteurs qui sont des dépositaires consacrent des ressources considérables aux systèmes opérationnels, au conseil juridique et fiscal et à l'efficacité du programme. Selon d'autres intervenants, les risques opérationnels liés aux mises en pension ne justifient pas le recours obligatoire à un mandataire pour les opérations de prêt. Un autre intervenant soutient que cette mesure aurait pour effet de " créer un monopole virtuel dans le secteur canadien des fonds communs de placement pour les mandataires qui sont des dépositaires ".

Selon un intervenant, certains gérants de fonds communs de placement ont une expérience du prêt direct et le recours à un mandataire entraînera des frais additionnels sans aucun avantage correspondant. Les obligations fiduciaires du gérant d'OPC devraient suffire à l'empêcher d'exercer pour le compte de l'OPC une activité à l'égard de laquelle il ne possède pas une expertise suffisante. Selon un autre intervenant, on pourrait répondre au besoin de contrôles et de systèmes appropriés en ayant recours à un seul emprunteur principal qui possède des systèmes exclusifs de prêt et une expertise opérationnelle.

En général, les intervenants opposés à cette règle font valoir qu'elle entraînera une augmentation des coûts pour les OPC, en n'augmentant que de façon minimale la protection contre les risques. Plusieurs intervenants incitent les ACVM à revoir cette règle, dans le cas où elles décideraient de la retenir, après une expérience pratique du nouveau régime.

Selon plusieurs intervenants, la règle prévue au paragraphe 4) de l'article 2.15 dans le projet de modification empêche le recours à un mandataire tiers, à moins que le dépositaire de l'OPC ne soit jugé incompétent pour exercer cette fonction.

#### ***Réponse des ACVM***

Les ACVM ne modifient pas la règle obligeant l'OPC à avoir recours à un mandataire pour exécuter ses opérations de prêt et des mises en pension de titres. L'exécution d'un programme de prêt et de mise en pension de titres exige des mesures de protection opérationnelles et un niveau d'expertise et d'expérience que ne possèdent pas la plupart des gérants d'OPC. Un prêteur de titres prudent qui exécute un programme de prêt de titres doit organiser l'évaluation quotidienne à la valeur de marché, la perception des garanties et les distributions, la diversification des garanties et le maintien de notes d'un certain niveau par les emprunteurs. Le prêteur de titres doit également avoir accès au marché du titre particulier que l'OPC compte prêter et en avoir une connaissance approfondie. Les ACVM sont d'avis que, pour assurer la protection voulue des investisseurs, tous les OPC doivent avoir recours à un mandataire pour les opérations de prêt et les mises en pension de titres. Les ACVM font une exception pour les prises en pension, parce qu'elles voient ces opérations comme un outil de réinvestissement de liquidités pour lequel l'expertise et les systèmes de contrôle sont plus répandus et les pratiques plus développées dans le secteur des OPC au Canada.

Ainsi qu'il a déjà été indiqué, les ACVM invitent les intéressés à leur présenter des observations sur ce point, parmi d'autres, après une expérience pratique des nouvelles règles.

En réponse aux observations portant sur la rédaction du paragraphe 4) de l'article 2.15 du projet de janvier, ces dispositions sont supprimées en bonne partie. Un tiers peut être mandataire pour les opérations de prêt d'un OPC dans la mesure où il est nommé sous-dépositaire de l'OPC, abstraction faite du jugement porté par l'OPC sur la capacité du dépositaire d'exercer cette fonction.

On trouvera les règles modifiées au paragraphe 3 de l'article 2.15 de la NC 81-102; on trouvera un exposé de la position des ACVM sur ce point au paragraphe 12) de l'article 3.6 de l'IC 81-102.

## **11. Préavis aux porteurs de titres de l'OPC**

Un intervenant indique que le préavis de 60 jours aux porteurs de titres exigé de l'OPC qui compte conclure des opérations de prêt et des mises en pension de titres n'est pas justifié, puisque la mise en marche d'un programme n'est pas analogue au commencement d'utilisation de dérivés ou d'autres stratégies qui augmentent les risques. À tout le moins, fait-il valoir, ceux qui effectuent déjà des prises en pension à l'heure actuelle ne devraient pas être tenus de donner un préavis de leur intention de poursuivre cette activité.

### ***Réponse des ACVM***

Les ACVM sont d'avis que les porteurs de titres de l'OPC doivent être avisés de l'intention de l'OPC de conclure des opérations de prêt, des mises en pension et des prises en pension de titres, parce que ces opérations peuvent avoir une incidence à la fois sur les risques encourus par l'OPC et sur son revenu potentiel. Toutefois, des modifications sont apportées pour établir clairement que les OPC qui effectuent déjà de telles opérations en vertu de dispenses n'ont pas besoin de donner de préavis au sujet de cette activité.

C'est le paragraphe 2) de l'article 2.17 de la NI 81-102 qui précise la situation des OPC qui effectuent des prises en pension en vertu d'une dispense.

## **12. Le prêt à des personnes reliées**

Un intervenant expose ses vues sur l'application de l'interdiction des opérations intéressées, proposée à l'article 4.2 du projet de janvier. Il fait valoir que les OPC parrainés par une institution financière devraient être autorisés à prêter des titres à des personnes reliées, en particulier le courtier de plein exercice ou l'agent des transferts faisant partie du même groupe, et que, au lieu d'interdictions, on devrait imposer des révisions périodiques pour veiller à ce que les opérations soient conclues aux taux du marché sur des

opérations sans lien de dépendance.

### ***Réponse des ACVM***

Les ACVM n'apportent pas de modification à l'article 4.2 et sont toujours d'avis que ces interdictions sont nécessaires pour les OPC à l'heure actuelle. Il ne sera apporté de modification au régime d'interdiction des opérations avec des personnes reliées que dans le cadre d'un examen complet du gouvernement d'entreprise et des conflits d'intérêt par rapport aux OPC.

### **13. Dispositions sur la garde de l'actif dans leur rapport avec opérations de prêt et les mises en pension de titres**

Un intervenant indique plusieurs modifications techniques qu'il faudrait apporter à la partie 6 de la NC 81-102 pour mettre en œuvre correctement le régime des opérations de prêt et des mises en pension de titres.

### ***Réponse des ACVM***

Les ACVM apportent à la partie 6 les modifications indiquées plus haut pour donner suite aux observations reçues.

### **14. Modifications proposées du paragraphe 3) de l'article 6.8 de la NC 81-102**

De nombreux intervenants font valoir que la modifications du paragraphe 3) de l'article 6.8 de la NC 81-102 proposée dans le projet de janvier créerait de graves difficultés pour les nombreux OPC qui utilisent des contrats à livrer avec une contrepartie. En particulier, cette modification ferait obstacle au montage actuel de nombreux fonds clones REER, conçu de bonne foi en fonction du texte actuel du paragraphe 3). La modification proposée entraînerait une augmentation du coût de ces contrats à livrer et pourrait compromettre la viabilité de ces OPC. Les intervenants expliquent que les mesures déjà en place dans la partie 6 de la NC 81-102 assurent une protection suffisante à l'égard du risque de crédit afférent à ces contrats à livrer : 1) la contrepartie doit maintenir une note approuvée; 2) la couverture soumise à l'évaluation à la valeur de marché ne peut excéder 10 pour cent de l'actif de l'OPC sur une période de 30 jours; 3) le paragraphe 4) de l'article 6.8 prévoit l'obligation de faire les inscriptions voulues dans les registres pour montrer que l'actif est la propriété effective de l'OPC. Un intervenant fait observer que l'affectation d'un actif en garantie par l'OPC n'expose pas celui-ci au risque de crédit de la contrepartie et que d'autres mesures sont prévues dans la NC 81-102 pour maîtriser le risque de crédit de la contrepartie.

### ***Réponse des ACVM***

Les ACVM ne retiennent pas la modification proposée du paragraphe 3) de l'article 6.8. Les ACVM sont convaincues que les mesures actuelles, intégrées dans la NC 81-102, assurent une protection suffisante de l'intérêt des porteurs de titres d'OPC qui font une large utilisation de dérivés de gré à gré.

### **15. Communications publicitaires des OPC à catégories multiples**

Deux intervenants relèvent une lacune technique dans la rédaction du texte proposé au b) du paragraphe 2) de l'article 15.6 : la règle pourrait s'interpréter de manière que les communications publicitaires qui donnent l'information sur le rendement d'une catégorie doivent, même dans le cas où elles ne visent que cette catégorie, présenter l'information sur le rendement de chaque catégorie ou série de titres. Ils proposent d'ajouter le mot " visée " après " de chaque catégorie ou série de titres " pour exprimer clairement l'intention de ce texte.

### ***Réponse des ACVM***

La version proposée de l'article 15.14 est modifiée de la manière indiquée par les intervenants pour établir clairement sa portée.

## **16. Le calcul du ratio des frais de gestion**

Un intervenant signale le besoin d'éclaircissements dans l'application des règles concernant le calcul du ratio des frais de gestion pour le fonds qui investit dans un fonds sous-jacent qui lui consent un rabais sur les frais de gestion, en vue d'éviter les doubles frais de gestion.

Un second intervenant fait observer que le travail qu'impose le retraitement du ratio des frais de gestion pour les cinq derniers exercices en fonction des nouvelles règles de calcul définies par la NC 81-102 est trop onéreux et ne devrait donc pas être imposé.

### ***Réponse des ACVM***

L'addition du paragraphe 4) de l'article 16.2 vient préciser l'application des règles en cause, en réponse au premier intervenant.

En réponse à la deuxième observation, l'article 16.3 de la NC 81-102 précise que le calcul selon les nouvelles règles ne s'applique qu'aux exercices prenant fin après le 1<sup>er</sup> février 2000. En outre, le personnel des ACVM a établi clairement ses vues dans l'Avis du personnel des ACVM n° 81-306, Présentation, par les o.p.c., des modifications apportées à la méthode de calcul du ratio des frais de gestion. Le personnel traite les questions rattachées au ratio des frais de gestion au cas par cas depuis le 1<sup>er</sup> février 2000; il observe que les OPC respectent généralement les positions prises dans cet avis.

## **17. Questions comptables**

Un intervenant recommande que les mises en pension de titres soient traitées comme des activités hors bilan, d'une façon correspondant au traitement des prêts de titres. Puisque le mandataire pour les opérations de prêt ne remplit pas la fonction de gestionnaire du portefeuille de l'OPC, ces opérations devraient être traitées hors bilan. L'information par voie de note aux états financiers pourrait donner une description suffisante de ces opérations. Un autre intervenant demande des indications sur la façon de traiter le revenu provenant d'un programme de prêt de titres.

### ***Réponse des ACVM***

De l'avis des ACVM, les principes comptables généralement reconnus au Canada (PCGR) s'appliquent en vue de déterminer le traitement comptable de ces opérations. Selon les PCGR, une mise en pension est une vente et doit être présentée comme telle au bilan de l'OPC intéressé. Ce traitement est conforme au traitement suivi par les OPC aux États-Unis. En ce qui concerne les indications sur le traitement du revenu, le paragraphe 4) des articles 14.3, 14.4 et 14.5 de l'IC 81-102 vient préciser que le revenu tiré d'opérations de prêt, de mises en pension et de prises en pension de titres devrait être présenté comme un produit d'exploitation et non comme une déduction des dépenses. Aucune modification n'est apportée aux règles proposées dans le projet de janvier.

## **ANNEXE C**

### **RÉSUMÉ DES OBSERVATIONS REÇUES SUR LE PROJET DE JUIN ET DES RÉPONSES DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES**

#### **OBSERVATIONS GÉNÉRALES**

Quatre des cinq intervenants présentent des observations sur des dispositions particulières contenues dans les modifications visant à permettre aux OPC indiciels de mieux atteindre leurs objectifs de placement. Tous traitent, l'un même de façon exclusive, le calcul du ratio des frais de gestion sur une période mobile de 12 mois, proposé dans le projet de juin.

Tous les intervenants se déclarent en faveur du régime proposé en vue de permettre aux OPC de mieux atteindre leurs objectifs de placement; l'un d'eux félicite les ACVM de reconnaître la " nature particulière des OPC indiciels et l'importance pour eux d'atteindre leurs objectifs de placement ".

## **OBSERVATIONS PARTICULIÈRES**

### **1. Définition du terme " OPC indiciel "**

Un intervenant suggère de remplacer le mot " imite " par " tente d'imiter " dans la définition de l'OPC indiciel pour établir clairement qu'un OPC serait encore considéré comme un OPC indiciel s'il tente d'imiter un indice, sans l'imiter parfaitement à tout moment.

Un autre intervenant se demande si la définition comprendrait des OPC indiciels qui suivent des indices multiples. Il demande également si la définition comprendrait un OPC qui investit dans d'autres OPC indiciels (c'est-à-dire un fonds de fonds) et, dans l'affirmative, s'il ne faudrait pas préciser que le terme s'entend également d'un OPC qui a adopté des objectifs de placement fondamentaux qui l'obligent à investir dans d'autres " OPC indiciels " au sens défini dans cet article.

#### ***Réponse des ACVM***

D'après les ACVM, la définition du terme " OPC indiciel " est adéquate et aucune modification n'est nécessaire en réponse aux observations reçues. En particulier, en ce qui touche la deuxième observation, les ACVM sont d'avis que la formulation de la définition est assez large pour inclure les OPC qui suivent des indices multiples ou qui investissent dans d'autres OPC indiciels.

### **2. Définition du terme " indice autorisé "**

Deux intervenants s'inquiètent de l'ambiguïté potentielle des mots " généralement reconnu " employés dans la définition du terme " indice autorisé ". Par exemple, doit-il s'agir d'un OPC généralement reconnu dans les médias ou par les gestionnaires de portefeuille? Ils proposent de supprimer ces mots de la définition, puisque la considération la plus importante doit porter sur le point de savoir si l'indice est administré par un organisme qui ne fait pas partie du même groupe (le a) de la définition) et s'il est reconnu et utilisé à grande échelle (le b) de la définition), non s'il est généralement reconnu.

Un autre intervenant soutient qu'il faudrait établir des paramètres clairs pour déterminer ce qui constitue un indice " reconnu et utilisé à grande échelle ".

#### ***Réponse des ACVM***

En réponse aux observations, les mots " généralement reconnu " sont supprimés de la définition. Désormais, la définition prévoit que l'" indice autorisé " doit a) soit être administré par un organisme qui ne fait pas partie du même groupe que l'OPC, le gérant de celui-ci, son conseiller en valeurs ou son placeur principal et être accessible à des personnes ou sociétés autres que l'OPC, b) soit être un indice reconnu et utilisé à grande échelle.

Selon les ACVM, il n'est pas nécessaire d'étoffer les mots " reconnu et utilisé à grande échelle ".

### **3. Utilisation obligatoire du mot " indiciel " ou " indice " dans la dénomination de l'OPC**

Un intervenant souhaite que l'obligation d'inclure le mot " indiciel " ou " indice " dans la dénomination de l'OPC soit supprimée, l'information déjà fournie dans les objectifs de placement fondamentaux étant suffisante.

#### ***Réponse des ACVM***

Les ACVM estiment que les investisseurs peuvent s'attendre à une indication claire et non équivoque qu'il s'agit d'un OPC indiciel qui se prévaut de dispenses de l'application de certaines règles habituelles qui s'appliquent aux autres fonds. À leur avis, le meilleur moyen de fournir cette information, c'est d'inclure le mot " indiciel " ou " indice " dans leur dénomination. Les OPC indiciels qui ne veulent pas inclure ce mot dans leur dénomination ne pourront se prévaloir de la dispense de l'application de la restriction touchant la concentration. Aucune modification n'est donc apportée par rapport au projet de juin.

#### **4. Préavis obligatoire aux porteurs de titres**

Deux intervenants pensent que les OPC qui bénéficient déjà d'une dispense leur permettant de suivre leur indice autorisé et d'investir jusqu'à hauteur de 25 pour cent dans les titres d'un même émetteur ne devraient pas être obligés d'envoyer un préavis de 60 jours, vu que leur prospectus a déjà été modifié pour faire état de cette dispense. Le préavis imposerait des coûts additionnels et injustifiables à ces fonds. En outre, un intervenant demande si un OPC indiciel qui bénéficie déjà d'une dispense d'application de la restriction touchant la concentration devrait cesser de se prévaloir de cette dispense pendant la durée du préavis.

#### ***Réponse des ACVM***

Les ACVM confirment que l'OPC doit donner aux porteurs de ses titres un préavis de 60 jours de son intention de se prévaloir de la dispense d'application de la restriction touchant la concentration prévue au paragraphe 5) de l'article 2.1. Toutefois, les OPC indiciels dont le prospectus, depuis leur origine, a contenu l'objectif de placement et l'information sur les risques conformément au paragraphe 5) de la rubrique 6 et au paragraphe 5) de la rubrique 9 de la partie B du formulaire 81-101F1 n'ont pas à donner le préavis.

Les ACVM font observer qu'elles attachent beaucoup d'importance à ce que les investisseurs, tant les nouveaux que les anciens, comprennent la nature du fonds indiciel et en quoi il se distingue de l'OPC ordinaire, qui est soumis aux restrictions de placement. C'est la raison pour laquelle les ACVM maintiennent l'obligation du préavis; à ce sujet, on se reportera au présent avis sous le titre " Les règles transitoires " où les ACVM exposent leur position sur le préavis donné aux porteurs de titres avant la date d'entrée en vigueur des modifications.

#### **5. Ratio des frais de gestion sur une période mobile de 12 mois**

Tous les intervenants présentent leurs vues sur la proposition, contenue dans le projet de juin, d'exiger la présentation d'un ratio des frais de gestion calculé sur une période mobile de 12 mois, sauf dans le prospectus et les états financiers. Il ne se dégage pas de consensus sur la valeur de cette proposition.

Deux intervenants font observer que le ratio des frais de gestion calculé selon cette proposition ne refléterait pas les décisions prises par la direction de modifier pour l'avenir les dépenses imputées à l'OPC. Par exemple, le gérant de l'OPC peut modifier les frais de gestion ou introduire un plafond des frais de gestion, mais ces décisions ne se refléteraient pas immédiatement dans les ratios publiés. En fait, le changement aurait pour conséquence que les ratios de frais de gestion publiés ne refléteraient les coûts réels supportés par les porteurs de titres qu'à la fin de la période mobile de 12 mois.

Un intervenant indique que l'époque à laquelle sont faites les grosses dépenses pourrait avoir une incidence significative sur le ratio ainsi calculé. Par exemple, si la période mobile de 12 mois vient à comprendre deux renouvellements de prospectus, les coûts afférents pourraient avoir une incidence significative sur le ratio publié. Cela pourrait donner une image déformée du ratio des frais de gestion pour la période en cause et pourrait induire en erreur à moins qu'on ne donne des explications par la voie de notes.

Un autre intervenant est d'avis que la moyenne mobile sur 12 mois est une mesure historique du ratio des frais de gestion et que, s'agissant d'une moyenne, elle ne fournit pas suffisamment d'information sur le niveau des frais actuels et n'est donc pas utile pour les investisseurs éventuels et ne présente qu'une utilité limitée pour les investisseurs actuels. Il relève également que le calcul du ratio des frais de gestion sur une période mobile de 12 mois entraînera une sous-estimation du niveau de frais pour les OPC dont les frais sont en hausse, mais une surestimation du niveau actuel des frais pour les OPC dont les frais sont en baisse.

Enfin, deux intervenants expriment des préoccupations au sujet des fonds de fonds dans lesquels les fonds sous-jacents, gérés par des personnes qui ne sont pas reliées au fonds principal, pourraient ne pas être en mesure de respecter le délai de la fin du mois pour le calcul du ratio des frais de gestion sur une période mobile. Une information en retard au sujet des ratios mis à jour pourrait créer de la confusion chez les porteurs de titres.

Les intervenants proposent plusieurs recommandations en vue remplacer le ratio des frais de gestion calculé sur une moyenne mobile :

- conserver le calcul actuel du ratio et les règles actuelles concernant l'information à son sujet, mais permettre le recalcul du ratio si des décisions sont prises au sujet des dépenses qui auraient un effet important sur le ratio;
- si l'on retient le ratio calculé sur une période mobile de 12 mois, il faudrait limiter son emploi aux documents non obligatoires, de sorte que les états financiers semestriels continuent à donner le ratio calculé selon l'article 16.1 de la NC 81-102. Les fonds souhaitant employer le ratio calculé sur une période mobile de 12 mois dans d'autres médias que les documents obligatoires pourraient continuer à le faire;
- plutôt que le calcul sur une période mobile de 12 mois, il serait plus approprié d'annualiser (sans capitalisation) le ratio des frais de gestion du mois courant. Un tel ratio des frais de gestion prospectif serait fondé sur le mois le plus récent et pourrait fournir une information supplémentaire par rapport au ratio des frais de gestion historique, vérifié, qui est présenté dans le prospectus simplifié, la notice annuelle et les états financiers annuels. Les deux chiffres seraient soumis à la vérification et on pourrait, par voie de notes, donner des explications pour éviter la confusion entre eux.

### ***Réponse des ACVM***

Les ACVM font observer que la proposition d'un ratio des frais de gestion calculé sur une période mobile de 12 mois, présentée dans le projet de juin, remonte à des observations provenant de la profession au sujet des implications pratiques de l'article 16.1 de la NC 81-102, étant donné la pratique de certains participants du secteur de fournir un ratio des frais de gestion selon un format non standard à des prestataires de services qui les fournissent aux médias. L'article 16.1 de la NC 81-102 prévoit que le ratio des frais de gestion ne peut être calculé que sur la base des états financiers annuels vérifiés et ne permet pas que l'on calcule un ratio des frais de gestion selon une autre méthode ou qu'on le diffuse.

Les ACVM sont toujours d'avis que le ratio des frais de gestion d'un OPC constitue un chiffre utile pour les investisseurs, tant pour les nouveaux que pour les anciens, et que la profession doit suivre une méthode



standard de calcul. Les intervenants indiquent aux ACVM qu'il n'y a pas de consensus au sein de la profession sur le calcul correct du ratio des frais de gestion, si ce n'est le calcul sur la base des états financiers annuels vérifiés. Les ACVM décident donc d'abandonner la proposition du calcul du ratio sur une période mobile de 12 mois. Les ACVM tiennent à ce que les membres de la profession cessent de fournir, en particulier à des prestataires de services aux médias, des ratios de frais de gestion calculés de manière non conforme à l'article 16.1 et introduisent un rappel en ce sens au paragraphe 5) de l'article 14.1 de l'IC 81-102. Lorsqu'il se sera formé un consensus au sein de la profession, les ACVM examineront à nouveau s'il y a lieu de modifier l'article 16.1 de la NC 81-102.

## **6. Calcul du ratio des frais de gestion**

Un intervenant fait valoir que l'impôt sur le capital devrait être exclu du calcul du total des frais de la même manière que l'impôt sur les bénéfiques et la retenue d'impôt étranger ont été exclus. L'impôt sur le capital ne constitue pas une taxe à la consommation, comme la TPS, directement reliée aux dépenses, et il n'est déterminé qu'en fonction du capital à la fin de l'année d'imposition de l'OPC. L'inclusion de l'impôt sur le capital dans le calcul du ratio des frais de gestion entraîne une distorsion. Compte tenu du fait que l'impôt sur le capital n'est perçu que des sociétés d'investissement à capital variable, son exclusion favoriserait la comparabilité des ratios entre les OPC et on devrait l'exclure tout comme l'impôt sur les bénéfiques.

### ***Réponse des ACVM***

Les ACVM n'apportent pas de modifications en réponse à ces observations. Les vues des ACVM sur le traitement comptable approprié de l'impôt sur le capital en vue de déterminer le total des frais de l'OPC avant impôts sur les bénéfiques sont exposées au paragraphe 2) de l'article 14.1 de l'IC 81-102. Aucune modification n'est apportée par rapport au projet de juin.

## **7. Information sur les risques**

Un intervenant soutient qu'il n'y a pas lieu d'exiger, comme il est proposé, de l'information concernant l'incidence sur la liquidité de l'OPC d'une concentration accrue de titres d'un émetteur. Les titres sur lesquels la limite de concentration de 10 pour cent risque d'être excédée font normalement partie des titres les plus liquides, faisant l'objet des volumes de négociation les plus élevés.

En outre, deux intervenants se posent des questions sur la nécessité de fournir de l'information sur les cas, au cours de la période de 12 mois précédant la date du prospectus simplifié de l'OPC, où plus de 10 pour cent de l'actif net de l'OPC a été investi dans les titres d'un émetteur et sur le type d'information qu'il faudrait fournir. En particulier, ils se demandent s'il faut faire état de chaque cas où cette limite de 10 pour cent a été dépassée au cours des 12 derniers mois. Dans l'affirmative, ils soutiennent qu'il vaudrait mieux exiger de l'information sur la durée pendant laquelle l'OPC a maintenu cette position supérieure à 10 pour cent, ou encore une information fondée sur les chiffres à la fin de chaque mois au cours de cette période de 12 mois.

### ***Réponse des ACVM***

Les ACVM n'apportent de modification en réponse à la première intervention. Elles sont d'avis qu'il faut fournir de l'information sur l'impact potentiel sur la liquidité de l'OPC d'un dépassement de la limite de concentration de 10 pour cent et n'acceptent pas la position de l'intervenant qu'il s'agira dans tous les cas de titres liquides, faisant l'objet de forts volumes de négociation.

En réponse au deuxième intervenant, le paragraphe 6) de la rubrique 9 du formulaire 81-101F1 précise maintenant l'information à fournir. En outre, la directive 6) de la rubrique 9 de la partie B du formulaire 81-101F1 a été ajoutée pour préciser qu'il n'est pas nécessaire de donner des précisions sur les circonstances dans lesquelles l'OPC a dépassé la limite de concentration au cours des 12 mois précédant

la date du prospectus simplifié, ni d'en fournir un résumé. Il suffit d'indiquer qu'à un moment de la période de 12 mois visée, l'OPC a dépassé la limite de concentration de 10 pour cent.

Bulletin hebdomadaire : 2001-02-16, Vol. XXXII n° 7

## NOTES FIN: %lu B

### **1 (Commentaire)**

1. Bulletin hebdomadaire, vol. XXXI, n° 4, 28 janvier 2000.

### **2 (Commentaire)**

2. Bulletin hebdomadaire, vol. XXXI, n° 24, 16 juin 2000.

### **3 (Commentaire)**

3. Lignes directrices du BSIF, B-4 Prêts de titres consentis par les régimes de pension (février 1992) et Lignes directrices BSIF pour les sociétés d'assurance-vie, B-4 Prêts de titres (février 1997).