

Avis de consultation des ACVM

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

Le 22 septembre 2016

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient les textes suivants pour une consultation de **90 jours** :

- le projet de *Règlement abrogeant le Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme* (le « Règlement 81-104 »);
- le projet de *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (le « Règlement 81-102 »);
- le projet de *Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-101 »);
- des projets de modifications corrélatives aux textes suivants :
 - le *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-107 »);
 - le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le « Règlement 41-101 »);
 - le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-106 »);

(collectivement, les « projets de modifications »).

Nous publions en outre des projets de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* et de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement*, et proposons le retrait de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme*.

Les projets de modifications constituent la phase finale des travaux réglementaires menés actuellement par les ACVM en vue de moderniser la réglementation des produits de fonds d'investissement (le « projet de modernisation ») et visent principalement l'élaboration d'un encadrement réglementaire plus complet des organismes de placement collectif (les « OPC ») faisant appel public à l'épargne qui souhaitent investir dans des catégories d'actifs ou utiliser des stratégies de placement non autorisées par le Règlement 81-102.

Contexte

Les projets de modifications font partie de la mise en œuvre du projet de modernisation des ACVM, qui consiste à revoir les paramètres de la réglementation des produits applicable aux fonds d'investissement faisant publiquement appel à l'épargne (les OPC et les fonds d'investissement à capital fixe), de même qu'à évaluer si notre modèle réglementaire actuel répond de manière satisfaisante à l'évolution des produits et des marchés du secteur canadien des fonds d'investissement et s'il protège encore adéquatement les investisseurs. S'ils sont adoptés, les projets de modifications devraient avoir une incidence significative sur les OPC faisant appel public à l'épargne qui utilisent des stratégies alternatives ou investissent dans des catégories d'actifs alternatifs (les « fonds alternatifs ») et devraient aussi avoir une influence sur d'autres types d'OPC (soit les OPC classiques et les FNB) ainsi que sur les fonds d'investissement à capital fixe.

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

Phase 1

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

Phase 2 – Première étape

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

Phase 2 – deuxième étape – propositions relatives aux fonds alternatifs

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

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

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

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

Résumé des projets de modifications

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

Portant surtout sur les fonds alternatifs, les projets de modifications comprennent également des dispositions qui auront une incidence sur d'autres types d'OPC ainsi que sur les fonds d'investissement à capital fixe en raison des restrictions interreliées en matière de placement. Ils ont pour but de transférer dans le Règlement 81-102 la majeure partie du cadre réglementaire actuellement applicable aux fonds marché à terme en vertu du Règlement 81-104 et de renommer ces fonds « fonds alternatifs ». Ils visent en outre à inscrire dans la réglementation des dispenses existantes qui sont octroyées fréquemment aux OPC, et à y apporter d'autres changements à la suite des commentaires reçus sur les propositions faites dans les questions sur le cadre réglementaire.

Les principaux éléments des projets de modifications sont exposés ci-dessous. On trouvera à l'Annexe A du présent avis une liste récapitulative des questions des projets de modifications du Règlement 81-102 sur lesquelles nous sollicitons des commentaires.

i) Abrogation du Règlement 81-104

Comme il est indiqué ci-dessus, les ACVM proposent de regrouper dans le Règlement 81-102 les obligations opérationnelles et les restrictions en matière de placement applicables aux fonds alternatifs, actuellement dispersées dans plusieurs règlements, comme c'est le cas pour les fonds marché à terme, régis par le Règlement 81-102 et le Règlement 81-104. Ce changement nécessiterait l'abrogation du Règlement 81-104 et l'adoption subséquente des dispositions applicables dans le Règlement 81-102.

La proposition est compatible avec les travaux de la première étape de la phase 2 du projet de modernisation visant à intégrer les fonds d'investissement à capital fixe dans le cadre réglementaire du Règlement 81-102, et atteint l'objectif de transformer ce dernier en un règlement établissant les fondements des activités de tous les fonds d'investissement.

ii) Définition de l'expression « fonds alternatif »

Les ACVM proposent de remplacer l'expression « fonds marché à terme » dans le Règlement 81-104 par « fonds alternatif », nouvelle expression du Règlement 81-102 qui décrit mieux, selon nous, les types d'objectifs et de stratégies de placement qui caractérisent ces types de fonds.

La définition de « fonds marché à terme » prévue actuellement par le Règlement 81-104 désigne un OPC qui a adopté des objectifs de placement fondamentaux lui permettant d'utiliser des dérivés visés ou des marchandises physiques ou d'y investir d'une manière non permise par le Règlement 81-102. Les ACVM proposent une approche similaire pour l'expression « fonds alternatif » en la définissant comme un OPC qui a adopté des objectifs de placement fondamentaux lui permettant d'investir dans des catégories d'actif ou d'adopter des stratégies de placement qui sont interdites sauf s'il se prévaut des dispenses des restrictions en matière de placement prévues à la partie 2 du Règlement 81-102. Cette approche reflète en outre que les projets de modifications auraient pour effet d'élargir l'éventail des dispositions applicables uniquement aux fonds alternatifs par rapport à celles qui s'appliquent actuellement aux fonds marché à terme.

iii) Restrictions en matière de placement

Restrictions en matière de concentration

Pour offrir plus de latitude concernant les stratégies de placement alternatives, nous proposons, dans les restrictions en matière de concentration, une limite plus élevée pour les fonds alternatifs que celle actuellement applicable aux OPC classiques et aux fonds marchés à terme en vertu du Règlement 81-102. Nous suggérons de faire passer à 20 % la limite actuelle de 10 % de la valeur liquidative des fonds alternatifs. Dans le cadre des restrictions interreliées en matière de placement, nous proposons également de fixer la même limite de concentration pour les fonds d'investissement à capital fixe. À l'heure actuelle, la restriction en matière de concentration ne s'applique pas à ces fonds, mais nombre d'entre eux respectent une telle restriction, ce qui les oblige à limiter leurs placements dans un émetteur à 20 % maximum de leur valeur liquidative au moment de l'acquisition.

La limite de concentration plus élevée proposée pour les fonds alternatifs et les fonds d'investissement à capital fixe garantit l'uniformité de l'approche réglementaire à l'égard de tous les fonds d'investissement, tout en offrant la latitude nécessaire pour offrir aux investisseurs l'accès à des stratégies de placement alternatives.

Placements dans des marchandises physiques

Nous proposons d'élargir, pour les OPC qui ne sont pas des fonds alternatifs, les possibilités d'investissement dans des marchandises physiques. À l'heure actuelle, les OPC (autres que les fonds marché à terme qui sont dispensés de l'application de ces dispositions) peuvent investir jusqu'à 10 % de leur valeur liquidative dans l'or (y compris dans des « certificats d'or autorisés »), mais ne sont pas autorisés à investir directement, ou indirectement au moyen de dérivés visés, dans des marchandises physiques autres que l'or (la « restriction sur les marchandises »). En vertu des projets de modifications, les placements autorisés selon la restriction sur les marchandises seraient étendus de façon à permettre aux OPC de faire ce qui suit :

- investir directement dans l'argent, le palladium et le platine, en plus de l'or (y compris dans les certificats représentant ces métaux précieux);
- obtenir une exposition indirecte à toute marchandise physique par l'utilisation de dérivés visés.

Le nouvel éventail des placements autorisés dans les marchandises physiques demeurerait assujéti à une limite combinée correspondant à 10 % de la valeur liquidative de l'OPC au moment de l'acquisition, ce qui est conforme à la restriction sur les marchandises actuellement applicable. Le changement proposé correspond à la dispense qui est régulièrement octroyée aux OPC et reconnaît que les marchandises physiques constituent une catégorie d'actifs pouvant être efficacement utilisés dans un portefeuille de placement diversifié. Nous proposons plutôt d'ajouter un critère de transparence qui tiendrait compte des placements dans des fonds sous-jacents dans le calcul de la limite globale, principalement pour s'assurer que les fonds ne puissent pas excéder indirectement les plafonds proposés en investissant dans d'autres fonds.

En lien avec ce changement, nous proposons aussi d'ajouter dans le Règlement 81-102 la définition des expressions « métaux précieux autorisés » et « certificat de métal précieux autorisé » pour tenir compte de l'inclusion de l'argent, du palladium et du platine dans la liste des marchandises physiques pouvant être détenues directement par les OPC, et de supprimer la définition de « certificat d'or autorisé ».

En vertu du Règlement 81-104, les fonds marché à terme sont dispensés de l'application des dispositions de l'article 2.3 du Règlement 81-102 régissant les placements dans les marchandises physiques et nous proposons de conserver dans ce dernier cette dispense pour les fonds alternatifs. Les fonds d'investissement à capital fixe sont aussi dispensés de l'application de ces dispositions et nous ne proposons pas d'apporter de changement.

Actuellement, certains OPC ont obtenu une dispense de l'application du Règlement 81-102 pour être des « OPC métaux précieux » (au sens du Règlement 81-104) parce que leurs objectifs de placement fondamentaux prévoient qu'ils investissent principalement dans au moins un métal précieux. Nous proposons d'adopter cette définition dans le Règlement 81-102. En vertu des projets de modifications, les OPC qui répondent à cette définition seraient dispensés de la limite de 10 % sur les placements dans les marchandises physiques lorsqu'il s'agit de métaux précieux autorisés. Cela ne représenterait pas un changement dans le fonctionnement actuel des fonds de métaux précieux.

Actifs non liquides

Nous proposons d'introduire une limite pour les placements des fonds d'investissement à capital fixe dans les actifs non liquides. Actuellement, les OPC ne sont pas autorisés à investir dans des actifs non liquides si, après l'acquisition, plus de 10 % de leur valeur liquidative se trouverait investie dans des actifs non liquides, tous les OPC étant assujettis à un plafond fixe correspondant à 15 % de leur valeur liquidative. Cependant, les fonds d'investissement à capital fixe ne sont pas assujettis à un tel plafond en vertu de la réglementation actuelle. Les projets de modifications introduisent pour ces fonds une limite pour les placements dans les actifs non liquides correspondant à 20 % de leur valeur liquidative, et un plafond fixe de 25 %.

La limite proposée pour les fonds d'investissement à capital fixe reflète le fait que, contrairement aux OPC, ces fonds ne permettent généralement pas les rachats réguliers en fonction de la valeur liquidative. La plupart d'entre eux offrent plutôt de la liquidité en inscrivant leurs titres en bourse. Toutefois, un nombre important de fonds d'investissement à capital fixe offrent d'effectuer certains rachats à des prix calculés en fonction de leur valeur liquidative une fois par an, ou une fois par mois dans de nombreux cas, à un prix lié à leur cours boursier, et c'est pourquoi nous estimons qu'une restriction sur les actifs non liquides est importante pour qu'ils respectent leurs obligations en matière de rachat, le cas échéant. Nous sollicitons des commentaires sur la limite proposée.

Nous ne proposons pas de hausser le pourcentage autorisé pour les placements dans les actifs non liquides en ce qui concerne les fonds alternatifs ou les autres OPC. Nous reconnaissons toutefois qu'il peut y avoir des cas où certains types de fonds alternatifs peuvent, conformément à leurs objectifs de placement, souhaiter détenir dans leur portefeuille un pourcentage plus important d'actifs non liquides et, par conséquent, permettent des rachats moins fréquents. Nous aimerions savoir s'il serait approprié d'imposer dans ces cas une limite plus élevée, et la façon optimale de le faire dans le cadre actuel.

Nous suivons par ailleurs l'évolution des différentes initiatives en matière de gestion du risque de liquidité pour les produits de fonds d'investissement menées à l'échelle internationale et l'incidence que celles-ci peuvent avoir sur nos travaux à cette étape du projet de modernisation.

Structures de fonds de fonds

Nous proposons de permettre aux OPC (autres que les fonds alternatifs) d'investir jusqu'à 10 % de leur valeur liquidative dans des titres de fonds alternatifs et de fonds d'investissement à capital fixe, pourvu que ces fonds sous-jacents soient assujettis au Règlement 81-102. Nous reconnaissons ainsi que, dans certaines circonstances, un OPC peut tirer parti de l'accès à ces types de produits dans ses stratégies de placement.

De plus, nous proposons de permettre aux OPC d'investir jusqu'à 100 % de leur valeur liquidative dans d'autres OPC (autres que des fonds alternatifs) assujettis au Règlement 81-102, et non seulement dans ceux qui déposent un prospectus simplifié en vertu du Règlement 81-101. Ce changement viendrait codifier des dispenses existantes et aurait pour effet de permettre à l'OPC d'investir en outre jusqu'à 100 % de sa valeur liquidative dans des OPC négociés en bourse, tandis qu'à l'heure actuelle, il ne peut investir que dans des OPC classiques ayant déposé un prospectus simplifié. Nous proposons aussi de supprimer la restriction qui impose à l'OPC d'investir dans un autre fonds d'investissement qui est émetteur assujetti dans le même « territoire intéressé » que le fonds dominant. Ainsi, l'OPC pourrait investir dans un autre fonds d'investissement tant qu'il est émetteur assujetti dans au moins un territoire canadien. Ce changement illustre que la réglementation des fonds d'investissement est harmonisée pour l'essentiel dans l'ensemble des territoires du Canada. Nous ne proposons pas de modifier d'autres aspects des règles sur les fonds de fonds prévues par le Règlement 81-102 en ce qui concerne les OPC.

Les fonds marché à terme visés par le Règlement 81-104 sont actuellement assujettis aux mêmes restrictions en matière de placement dans d'autres fonds que celles s'appliquant aux OPC « classiques ». Les restrictions visent notamment à empêcher un fonds marché à terme d'investir dans un autre fonds marché à terme ou dans tout autre type de fonds, sauf s'il s'agit d'un OPC ayant déposé un prospectus simplifié en vertu du Règlement 81-101. Nous proposons en outre de permettre aux fonds alternatifs d'investir jusqu'à 100 % de leur valeur liquidative dans d'autres OPC (notamment d'autres fonds alternatifs) ou dans des fonds d'investissement à capital fixe pourvu que ces autres fonds soient assujettis au Règlement 81-102. Les autres dispositions applicables aux placements des OPC dans d'autres fonds continueraient de s'appliquer.

À l'heure actuelle, les fonds d'investissement à capital fixe peuvent investir jusqu'à 100 % de leur valeur liquidative dans d'autres fonds d'investissement et nous ne proposons pas de modifier cette disposition ni aucune des autres dispositions sur les fonds de fonds qui sont applicables à eux.

Emprunts

Les ACVM proposent d'autoriser les fonds alternatifs à contracter des emprunts représentant jusqu'à 50 % de leur valeur liquidative afin de leur donner accès à un plus vaste éventail de stratégies de placement que celles dont ils disposent en raison des restrictions actuelles. Nous proposons en outre que ces dispositions s'appliquent aux fonds d'investissement à capital fixe.

De plus, nous proposons que les emprunts contractés par les fonds alternatifs et les fonds d'investissement à capital fixe soient assujettis aux obligations suivantes :

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

Nous proposons en outre de modifier les dispositions relatives à l'approbation du comité d'examen indépendant de l'article 5.2 du Règlement 81-107 afin de codifier dans ce dernier l'obligation d'approbation décrite ci-dessus.

Ventes à découvert

Les ACVM proposent de permettre aux fonds alternatifs de vendre à découvert davantage de titres que ce que prévoit actuellement le Règlement 81-102 afin de leur donner la latitude nécessaire pour utiliser des stratégies acheteur/vendeur. Plus particulièrement, nous proposons de hausser à 50 % de la valeur liquidative la valeur marchande de tous les titres que le fonds alternatif peut vendre à découvert, ce qui représente une augmentation par rapport à la limite actuelle de 20 % pour tous les OPC (y compris les fonds marché à terme). Nous signalons qu'un certain nombre de fonds marché à terme ont déjà obtenu une dispense pour hausser à 40 % de leur valeur liquidative la valeur marchande de tous les titres qu'ils sont autorisés à vendre à découvert. Nous proposons également de hausser à 10 % de la valeur liquidative la valeur marchande de tous les titres d'un émetteur que le fonds alternatif peut vendre à découvert, le pourcentage étant calculé au moment de la vente, ce qui représente une augmentation par rapport à la limite actuelle de 5 % applicable aux OPC (y compris les fonds marché à terme).

Par ailleurs, nous proposons de dispenser les fonds alternatifs de l'application des paragraphes 2 et 3 de l'article 2.6.1 du Règlement 81-102, en vertu desquels le fonds doit avoir une couverture en espèces et ne peut employer le produit de la vente pour acheter d'autres titres que ceux admissibles à la couverture en espèces. Cette dispense vise à faciliter l'utilisation des stratégies acheteur/vendeur par les fonds alternatifs du Canada.

Nous proposons aussi que ces dispositions applicables aux fonds alternatifs s'appliquent également aux fonds d'investissement à capital fixe dans le cadre des restrictions interreliées en matière de placement.

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

Nous proposons que l'emploi combiné de la vente à découvert et de l'emprunt de fonds par les fonds alternatifs et les fonds d'investissement à capital fixe soit assujéti à une limite globale correspondant à 50 % de la valeur liquidative. Ainsi, le fonds d'investissement qui est soit un fonds d'investissement à capital fixe, soit un fonds alternatif ne serait pas autorisé à emprunter des fonds ni à vendre des titres à découvert si, à la suite d'une telle opération, la valeur globale des titres vendus à découvert ou des fonds empruntés excédait 50 % de sa valeur liquidative. Nous considérons que la vente à découvert est une autre forme d'emprunt et estimons en conséquence qu'elle devrait être assujéti à la même limite que l'emprunt de fonds.

Utilisation de dérivés

Dispense en vertu de la loi Dodd-Frank

L'un des changements que nous proposons consiste à codifier dans la réglementation la dispense fréquemment octroyée aux OPC par suite de l'entrée en vigueur de la *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (et des règles adoptées en vertu de cette loi) aux États-Unis et d'une loi semblable en Europe (la « dispense en vertu de la loi Dodd-Frank »). En vertu de cette loi, certains types de swaps doivent être compensés par une chambre de compensation inscrite auprès de l'organisme de réglementation compétent des États-Unis ou d'Europe. Cette loi fait partie d'une initiative internationale visant à réglementer plus étroitement les dérivés de gré à gré en réponse à la crise financière de 2007-2008.

La dispense en vertu de la loi Dodd-Frank est une dispense de l'obligation pour la contrepartie d'avoir une notation désignée (paragraphe 1 de l'article 2.7 du Règlement 81-102), des limites d'exposition à la contrepartie (paragraphe 4 de cet article) et des obligations de garde (partie 6 du règlement). Elle vise à faciliter la conclusion des opérations sur les dérivés compensés par l'infrastructure prescrite par ces réformes législatives.

Pour inscrire cette dispense dans la réglementation, nous proposons de créer la nouvelle expression définie « dérivé visé compensé », qui désigne tout dérivé visé qui est compensé par l'infrastructure prescrite.

En retour, nous proposons d'ouvrir à tous les fonds d'investissement une dispense de l'application des paragraphes 1 et 4 de l'article 2.7 du Règlement 81-102 pour l'exposition à des « dérivés visés compensés » et de modifier l'article 6.8 afin de prévoir une dispense particulière de l'obligation générale de garde de l'actif pour permettre au fonds de déposer des actifs auprès d'un courtier à titre de dépôt de garantie à l'égard des opérations sur dérivés visés compensés.

Obligations des contreparties

Nous proposons de dispenser les fonds alternatifs de l'application du paragraphe 1 de l'article 2.7 du Règlement 81-102. Actuellement, les fonds marché à terme sont dispensés de l'application du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 2.7 conformément au Règlement 81-104, mais sont toujours assujéti aux obligations des sous-paragraphes *b* et *c*. Par suite de la

modification proposée, le fonds ne serait plus visé par l'interdiction de conclure des opérations sur certains dérivés visés dans le cas où le dérivé, ou la contrepartie (ou son garant), n'a pas reçu de « notation désignée » au sens du Règlement 81-102. Cette modification permettrait aux fonds alternatifs de conclure des opérations sur dérivés de gré à gré avec des contreparties internationales plus variées. Depuis la crise de 2007-2008, les sociétés ayant été en mesure d'obtenir une « notation désignée » sont moins nombreuses, ce qui a eu pour effet de limiter le nombre de contreparties disponibles. L'accès à un plus large éventail de contreparties peut présenter des avantages pour les fonds alternatifs sur le plan des prix et des produits. Les fonds d'investissement à capital fixe sont déjà dispensés de l'application de ce paragraphe et nous ne proposons pas de changement.

Pour contrebalancer le projet de dispense de l'application du paragraphe 1 de l'article 2.7 visant les fonds alternatifs, nous proposons d'éliminer la dispense d'application des limites d'exposition à la contrepartie prévues aux paragraphes 4 et 5 de cet article qui est actuellement ouverte aux fonds marché à terme en vertu du Règlement 81-104, ainsi qu'aux fonds d'investissement à capital fixe par le Règlement 81-102 (la « dispense relative à l'exposition au risque de contrepartie »). En vertu des projets de modifications, sous réserve de la dispense générale pour les dérivés visés compensés susmentionnée, les fonds alternatifs et les fonds d'investissement à capital fixe seraient assujettis à une limite d'exposition, évaluée au marché, à toute contrepartie de 10 %.

La suppression de la dispense relative à l'exposition au risque de contrepartie a pour objet de réduire le risque de crédit d'une seule contrepartie, notamment en ce qui concerne les dérivés de gré à gré. Lorsque l'exposition d'un fonds alternatif à une seule contrepartie représente une part importante de la valeur liquidative de celui-ci, nous estimons que les risques qui s'y rattachent, notamment le risque de crédit de la contrepartie, peuvent modifier notablement la nature et le profil de risque du fonds.

Nous faisons également remarquer que les expositions importantes à une contrepartie en raison de dérivés de gré à gré sont peut-être incompatibles avec les restrictions sur les placements dans des actifs non liquides.

Obligations de couverture

Nous proposons de maintenir pour les fonds alternatifs la dispense actuelle de l'application des articles 2.8 et 2.11 du Règlement 81-102 ouverte aux fonds marché à terme en vertu du Règlement 81-104 pour leur permettre d'utiliser des dérivés visés pour créer des effets de levier synthétiques. Les fonds d'investissement à capital fixe demeureraient dispensés de l'application de ces dispositions.

Effet de levier

En vertu des projets de modifications, les fonds alternatifs et les fonds d'investissement à capital fixe peuvent exercer un effet de levier de plusieurs façons, notamment en empruntant des fonds, en vendant à découvert et en effectuant des opérations sur dérivés visés. Ils peuvent aussi investir dans des fonds sous-jacents qui utilisent l'effet de levier. Bien que les dispositions relatives à ces stratégies de placement puissent fixer des limites précises sur leur utilisation individuelle, nous

proposons d'imposer une limite unique à l'exposition totale à l'effet de levier d'un fonds alternatif ou d'un fonds d'investissement à capital fixe par ces diverses stratégies. Cette limite sera également utilisée aux fins de la présentation de l'information.

Nous proposons que l'exposition brute globale du fonds alternatif ou du fonds d'investissement à capital fixe découlant des emprunts, des ventes à découvert ou de l'utilisation de dérivés visés ne puisse excéder 3 fois la valeur liquidative de celui-ci.

Plus précisément, le fonds devrait calculer ce qui suit :

- l'encours total des emprunts;
- la valeur marchande des titres qu'il a vendus à découvert;
- le montant notionnel global de ses positions sur dérivés visés, notamment celles utilisées à des fins de couverture.

Ce montant ou cette somme serait ensuite divisé par le montant des actifs nets du fonds afin de vérifier si son exposition respecte la limite prescrite. En vertu des projets de modifications, les fonds alternatifs et les fonds d'investissement à capital fixe devraient respecter la limite de l'effet de levier total quotidiennement et en tout temps et non seulement au moment de la conclusion d'une opération créant un effet de levier.

Nous tenons à souligner qu'il n'existe aucune norme uniforme pour mesurer l'effet de levier; cela peut être fait de diverses façons et au moyen de différentes hypothèses. Nous avons choisi cette méthode principalement parce que le calcul est relativement simple et repose essentiellement sur des critères objectifs; elle fournit ainsi une norme comparative commune permettant de mesurer l'exposition à l'effet de levier d'un fonds. Nous reconnaissons toutefois qu'il existe d'autres méthodes, et nous suivons l'évolution de cette question à l'échelle internationale¹.

Nous sollicitons des commentaires sur la limite à l'effet de levier total proposée et souhaitons savoir si elle devrait être identique pour les OPC et les fonds d'investissement à capital fixe, compte tenu des besoins des OPC en matière de financement des rachats réguliers. Nous souhaitons également connaître l'opinion des intervenants sur la méthode proposée dans les projets de modifications pour mesurer l'effet de levier.

iii) Nouveaux fonds alternatifs

Capital de démarrage et frais de constitution

Pour les fonds alternatifs, les ACVM proposent des changements aux obligations relatives au capital de démarrage et aux autres obligations relatives au démarrage qui s'appliquent

¹ Dans le cadre de ses travaux visant à réagir aux vulnérabilités structurelles découlant des activités de gestion d'actifs, le Conseil de stabilité financière a indiqué que l'effet de levier des fonds d'investissement nécessitait une analyse plus poussée. Se reporter au Document de consultation intitulé *Proposed Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities – Consultation Document (22 June 2016)*, au <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/FSB-Asset-Management-Consultative-Document.pdf>.

actuellement aux fonds marché à terme en vertu du Règlement 81-104. Nous proposons que les fonds alternatifs se conforment aux mêmes obligations que celles applicables aux autres OPC en vertu de la partie 3 du Règlement 81-102. L'obligation relative au capital de démarrage pour les fonds alternatifs passerait de 50 000 \$ (soit l'obligation relative au capital de démarrage minimal actuellement applicable aux fonds marché à terme) à 150 000 \$, ce qui constituerait le changement le plus notable. Par ailleurs, plutôt que d'obliger le gestionnaire à maintenir un investissement de 50 000 \$ dans le fonds (comme les fonds marché à terme sont actuellement tenus de faire), celui-ci pourrait récupérer le capital de démarrage une fois que le fonds a réuni une somme d'au moins 500 000 \$ auprès d'investisseurs externes. Les changements proposés aux obligations relatives au capital de démarrage sont cohérents avec les commentaires reçus durant les consultations et la dispense accordée à certains fonds marché à terme.

iv) Formation

À l'heure actuelle, la partie 4 du Règlement 81-104 prévoit que la « personne physique dont les activités sont restreintes aux organismes de placement collectif » (au sens de ce règlement)² qui place des titres de fonds marché à terme doit avoir des qualifications excédant l'obligation minimale de s'inscrire à titre de représentant de courtier en épargne collective (les « obligations de formation »). Plus précisément, elle ne peut faire d'opérations sur ces titres que si elle a la formation additionnelle prévue au paragraphe 1 de l'article 4.1 du règlement. La partie 4 impose également des obligations de formation aux personnes qui surveillent les opérations sur titres de fonds marché à terme. À l'heure actuelle, les personnes physiques inscrites à titre de représentants de courtier en placement qui sont également membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) ne sont assujetties à aucune autre obligation.

Conformément à l'approche adoptée à l'égard des obligations de compétence des personnes inscrites en général, nous sommes d'avis que les obligations de formation devraient faire partie du régime réglementaire actuel des personnes inscrites au lieu d'être intégrées dans un règlement régissant les activités des fonds d'investissement, tel que le Règlement 81-104. Par exemple, le paragraphe 1 de l'article 3.4 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* établit un principe général de compétence pour toutes les personnes inscrites, qui prévoit que « [l]a personne physique qui exerce une activité nécessitant l'inscription possède la scolarité, la formation et l'expérience qu'une personne raisonnable jugerait nécessaires pour l'exercer avec compétence [...] ». En outre, les obligations de formation font double emploi avec les exigences similaires contenues dans les règles et politiques de l'ACFM. Nous ne proposons donc pas de les importer dans le Règlement 81-102 dans le cadre des projets de modifications.

Compte tenu des particularités des fonds alternatifs, comme la grande latitude dont ils disposent pour utiliser l'effet de levier et des stratégies plus complexes, les ACVM reconnaissent qu'il sera souhaitable que des obligations supplémentaires en matière de formation et d'expérience s'appliquent aux représentants de courtier en épargne collective qui placent des titres de ces

² Cette expression vise en général une personne inscrite à titre de représentant de courtier en épargne collective. Dans tous les territoires du Canada, sauf au Québec, les courtiers en épargne collective sont aussi membres de l'Association des courtiers de fonds mutuels (ACFM).

fonds. Pour cette raison, il est raisonnable d'évaluer si, pour respecter le principe général de compétence applicable à toutes les personnes inscrites, une formation particulière serait nécessaire pour qu'un représentant de courtier comprenne la structure, les caractéristiques et les risques associés aux titres d'un fonds alternatif qu'il peut recommander. Nous échangeons d'ailleurs avec l'ACFM pour établir les obligations de compétence appropriées des représentants de courtiers en épargne collective qui effectuent des opérations sur des titres de fonds alternatifs. Ces travaux se dérouleront en parallèle avec ceux actuellement menés sur les projets de modifications et nous nous assurerons qu'ils sont terminés avant l'entrée en vigueur des projets de modifications. Des consultations sont également en cours sur des propositions visant à rehausser les obligations des courtiers et des représentants de façon générale, comme l'indique le Document de consultation 33-404 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients*, lesquelles alimenteront aussi nos travaux à ce sujet.

v) Information à fournir

Forme du prospectus/Information au moment de la souscription

L'un des principaux éléments du projet des ACVM visant à resserrer l'encadrement des fonds alternatifs est aussi d'introduire ceux-ci dans le régime de prospectus existant pour les autres types d'OPC.

À l'heure actuelle, en vertu du Règlement 81-101, tous les OPC autres que les fonds marché à terme et les OPC cotés doivent établir un prospectus, une notice annuelle et un aperçu du fonds, ce dernier devant être transmis au moment de la souscription ou avant. Nous proposons que les fonds alternatifs qui ne sont inscrits à la cote d'aucune bourse soient assujettis à ce régime d'information.

Tous les autres types d'OPC, dont les fonds marché à terme et les OPC cotés ainsi que les fonds d'investissement à capital fixe sont tenus de déposer un prospectus ordinaire en vertu de l'Annexe 41-101A2 du Règlement 41-101, qui doit être transmis dans le délai de transmission normal de deux jours suivant l'opération.

Les ACVM sont à mettre la dernière main aux modifications visant à mettre en œuvre un document d'information sommaire semblable à l'aperçu du fonds, soit un aperçu du FNB, qui sera établi par les OPC cotés. Ces dispositions devraient aussi s'appliquer aux fonds alternatifs cotés.

Compte tenu des efforts déployés pour harmoniser les régimes d'information pour les OPC, nous estimons qu'il n'y a pas de raison pour que les fonds alternatifs non cotés continuent d'être assujettis à un régime de prospectus différent de celui auquel sont soumis tous les autres types d'OPC non cotés.

À cet égard, nous proposons aussi des changements à l'aperçu du fonds afin d'introduire des obligations d'informations supplémentaires pour les fonds alternatifs. Il s'agirait d'insérer un libellé faisant ressortir clairement la façon dont le fonds alternatif diffère des autres OPC en ce qui a trait à ses stratégies de placement et aux actifs dans lesquels il est autorisé à investir. Des

changements complémentaires devraient aussi être apportés aux obligations relatives à la forme de l'aperçu du FNB, une fois ce document en vigueur.

Nous proposons également des modifications corrélatives à l'Annexe 41-101A2 pour en retirer toutes les mentions des fonds marché à terme.

Information à fournir dans les états financiers

À l'heure actuelle, la partie 8 du Règlement 81-104 prévoit que les fonds marché à terme doivent présenter dans leurs rapports financiers intermédiaire et états financiers annuels l'information concernant leur utilisation réelle de l'effet de levier au cours de la période visée par les états financiers (les « obligations d'information sur l'effet de levier »). Vu l'abrogation du Règlement 81-104, nous proposons d'intégrer ces obligations au Règlement 81-106, ce qui fait qu'elles s'appliqueraient à tout fonds d'investissement utilisant l'effet de levier et par conséquent, aux fonds d'investissement à capital fixe également. Nous proposons par ailleurs que ces obligations s'appliquent à l'information figurant dans le rapport de la direction sur le rendement du fonds d'un fonds d'investissement. Le Règlement 81-106 est celui qui établit les obligations d'information continue applicables aux fonds d'investissement; il serait donc approprié d'y intégrer les obligations sur l'effet de levier.

vi) Autres changements

À l'exception des modifications ou de l'abrogation dont il est question ci-dessus, relativement à l'abrogation du Règlement 81-104, toutes les dispositions qui y sont prévues et qui s'appliquent aux fonds marché à terme seraient intégrées au Règlement 81-102 et s'appliqueraient aux fonds alternatifs.

vii) Transition/Entrée en vigueur

Sous réserve de la nature des commentaires reçus et des obligations réglementaires applicables, nous proposons que les projets de modifications, s'ils sont approuvés, entrent en vigueur environ 3 mois après la date de publication finale, et s'appliquent immédiatement à tout fonds d'investissement déposant un prospectus provisoire après cette date. Ils s'appliqueraient également aux fonds ayant déposé un prospectus provisoire avant la date d'entrée en vigueur mais qui n'ont pas encore déposé de prospectus définitif à cette date.

Nous sommes conscients que les fonds existants pourraient nécessiter une période transitoire plus longue pour apporter les ajustements qui s'imposent à leurs portefeuilles et à leurs systèmes opérationnels et de conformité. Nous proposons donc que les projets de modifications ne s'appliquent pas aux fonds existants pendant une période supplémentaire de 6 mois suivant la date de leur entrée en vigueur, sous réserve du dépôt du prospectus définitif avant cette date. Nous proposons aussi que les obligations de transmission d'un aperçu du fonds avant la souscription ne s'appliquent pas aux fonds existants pendant la même période supplémentaire.

Procédures réglementaires

Les projets de modifications devraient être pris sous forme de règles en Colombie-Britannique, en Alberta, au Manitoba, en Ontario, en Nouvelle-Écosse, à l'Île-du-Prince-Édouard, au

Nouveau-Brunswick, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest, au Yukon et au Nunavut, sous forme de règlement au Québec et sous forme de règlement de la commission en Saskatchewan. Le projet de modification de l'Instruction générale 81-102 devrait être établi sous forme d'instruction générale dans chacun des territoires représentés au sein des ACVM.

Solutions de rechange aux projets de modifications envisagées

Une solution de rechange aux projets de modifications consisterait à ne pas modifier le régime réglementaire applicable aux fonds marché à terme et à maintenir le statu quo.

Une telle mesure aurait pour effet de restreindre la croissance potentielle des fonds marché à terme et des fonds alternatifs en limitant leur capacité à obtenir une exposition à de nouvelles catégories d'actifs ou à adopter de nouvelles stratégies, surtout celles utilisées par les fonds de placements communément appelés « alternatifs liquides », qui sont répandus dans d'autres pays parmi les produits de fonds d'investissement offerts aux investisseurs individuels. Si certaines de ces stratégies peuvent être plus risquées, bon nombre d'entre elles sont aussi conçues pour réduire le risque de marché, tirer parti d'inefficiences du marché ou contribuer à obtenir des rendements plus constants selon diverses conjonctures du marché. Au Canada, les stratégies de placement alternatives ont toujours été l'apanage des investisseurs qualifiés ou d'autres types d'investisseurs autorisés à souscrire des titres sans prospectus. Les projets de modifications amélioreraient l'offre de stratégies et de fonds alternatifs en établissant un cadre réglementaire approprié qui permettrait l'utilisation de ces stratégies pour les fonds placés au moyen d'un prospectus. À notre avis, le fait de ne pas leur donner suite freinerait l'innovation sur le marché au détriment des investisseurs et du secteur des fonds d'investissement.

Le régime de prospectus pour les fonds marché à terme continuerait par ailleurs d'être déphasé par rapport aux changements réglementaires touchant celui des autres types d'OPC.

Relativement aux préoccupations en matière de protection des investisseurs et d'équité, il ne serait pas approprié de ne pas donner suite aux projets de modifications en ce qui a trait aux restrictions interreliées en matière de placement puisque cela permettrait à certains fonds d'investissement à capital fixe d'exercer leurs activités d'une façon non conforme à celle des autres fonds d'investissement. Ces restrictions visent à instituer un régime plus homogène, plus équitable et plus fonctionnel pour l'ensemble des produits de fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne.

Coûts et avantages prévus des projets de modifications

Nous estimons que les projets de modifications permettent de réaliser un juste équilibre entre la protection des investisseurs et le soutien de marchés financiers équitables et efficaces. Ils profiteraient aux investisseurs et aux marchés financiers en favorisant l'innovation des produits et permettraient aux Canadiens d'être exposés à des stratégies de placement ayant été utilisées pour des produits de fonds destinés aux particuliers partout ailleurs, tout en maintenant les protections qui caractérisent ces produits offerts à des investisseurs individuels.

Les ACVM sont d'avis que les projets de modifications n'entraîneront pas de coûts importants aux fonds d'investissement, à leurs gestionnaires ou aux porteurs. Bon nombre d'éléments

viennent codifier des dispenses couramment accordées, ou élargir les limites et les paramètres de placement existants applicables aux OPC et aux fonds marché à terme.

Si certains éléments des projets de modifications imposeraient de nouvelles restrictions aux fonds d'investissement à capital fixe, notre examen de ces fonds lors d'étapes antérieures de la présente phase de modernisation indiquait que la majorité de ceux-ci respectaient déjà des restrictions en matière de placement qui sont comparables aux restrictions interreliées en matière de placement proposées. Par ailleurs, nombre de gestionnaires gèrent divers types de produits de fonds d'investissement (dont des OPC assujettis au Règlement 81-102) ou ont déjà mis en place l'infrastructure nécessaire pour surveiller la conformité aux restrictions en matière de placement prévues dans les documents constitutifs de leurs fonds. Par conséquent, ils sont déjà en mesure de surveiller la conformité à toute restriction supplémentaire en matière de placement. Nous estimons donc que les restrictions interreliées en matière de placement proposées n'entraîneraient pas de coûts importants pour les fonds d'investissement à capital fixe.

Dans l'ensemble, nous estimons que les avantages possibles des projets de modifications sont proportionnels à leurs coûts. Nous souhaitons savoir si vous souscrivez à notre point de vue sur les coûts. Nous vous prions d'étayer vos arguments au moyen de données quantitatives précises.

Points d'intérêt local

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

Documents non publiés

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

Consultation

Nous sollicitons des commentaires sur les projets de modifications. Bien que nous nous intéressions aux commentaires sur tous les aspects du projet, nous souhaitons des réponses aux questions formulées à l'Annexe A du présent avis.

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Autorité de marchés financiers, au www.lautorite.qc.ca, sur celui de la CVMQ, au www.osc.gov.on.ca, et sur celui de l'Alberta Securities Commission, au www.albertasecurities.com. Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

Veillez présenter vos commentaires par écrit avant le 22 décembre 2016. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word).

Certains territoires membres des ACVM peuvent aussi tenir des tables rondes pour échanger sur les projets de modifications. Nous invitons les intervenants à y participer.

Transmission des commentaires

Veillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs, Nouveau-Brunswick
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Registrar of Securities, Territoires du Nord-Ouest
Registrar of Securities, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez faire parvenir vos commentaires uniquement aux adresses indiquées ci-dessous, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télec. : 514 864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
19th Floor, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Questions

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

Mathieu Simard
Conseiller expert en fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4471
Courriel : mathieu.simard@lautorite.qc.ca

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

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

Danielle Mayhew
Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
Téléphone : 403 592-3059
Courriel : danielle.mayhew@asc.ca

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

Stephen Paglia
Senior Legal Counsel, Investment Funds and Structured Products Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : 416 593-2393
Courriel : spaglia@osc.gov.on.ca

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

Contenu des annexes

Les projets de modifications sont publiés avec le présent avis et peuvent être consultés sur les sites Web des membres des ACVM.

Annexe A – Questions précises des ACVM sur les projets de modifications

Annexe B – Résumé des commentaires du public et réponses des ACVM concernant les propositions relatives aux fonds alternatifs de 2013

Annexe A

Questions des ACVM relatives aux projets de modifications

Définition de l'expression « fonds alternatif »

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

Restrictions en matière de placement

Catégories d'actifs

2. Nous souhaitons savoir si les stratégies de placement « alternatives » typiques ont couramment recours à des catégories d'actifs que nous n'avons pas envisagées pour les fonds alternatifs en vertu des projets de modifications, mais qui devraient l'être. Motivez votre réponse.

Concentration

3. Nous proposons de hausser la limite de concentration pour les fonds alternatifs à 20 % de leur valeur liquidative au moment de la souscription, ce qui signifie que la limite doit être respectée seulement au moment de l'acquisition de titres supplémentaires d'un émetteur. Devrions-nous aussi imposer un plafond fixe absolu, ce qui obligerait le fonds à se défaire de participations dans l'émetteur en cas de dépassement, même passif, cette approche étant similaire à celle adoptée pour les actifs non liquides dans le Règlement 81-102? Veuillez motiver votre réponse.

Actifs non liquides

4. Nous ne proposons pas de hausser les limites des placements dans les actifs non liquides pour les fonds alternatifs. Certaines stratégies couramment utilisées par ces fonds nécessiteraient-elles un seuil de placement plus élevé? Veuillez donner des précisions.

5. Devrions-nous tenir compte de la fréquence à laquelle un fonds alternatif accepte des rachats pour fixer une limite appropriée pour les placements dans les actifs non liquides? Dans l'affirmative, veuillez donner des précisions. Nous aimerions également savoir si nous devrions envisager la mise en œuvre de mesures particulières visant à réduire le risque de liquidité dans ces cas.

6. Nous proposons d'imposer un plafond au montant des actifs non liquides détenus par un fonds d'investissement à capital fixe correspondant à 20 % de sa valeur liquidative au moment de l'achat, et un plafond fixe de 25 % de sa valeur liquidative. Cette limite est-elle appropriée pour la plupart des fonds d'investissement à capital fixe? Nous aimerions

surtout savoir si certains types ou certaines catégories de fonds d'investissement à capital fixe, ou certaines stratégies qu'ils utilisent, pourraient être particulièrement touchés par la restriction proposée, et connaître la limite ou les dispositions régissant les placements dans des actifs non liquides qui seraient plus appropriées dans ces circonstances. **Nous souhaitons particulièrement recevoir des commentaires sur les fonds d'investissement à capital fixe qui peuvent avoir, en raison de leur constitution ou de leur structure, une proportion importante d'actifs non liquides, comme les « fonds de travailleurs ou de capital de risque » (au sens du Règlement 81-106) ou les « entités gestionnaires de placements hypothécaires » (au sens de l'Avis 31-323 du personnel des ACVM, *Indications sur les obligations d'inscription des entités de placement hypothécaire*).**

7. Bien que les fonds d'investissement à capital fixe comportent généralement des caractéristiques permettant le rachat de titres à la valeur liquidative une fois par année, une limite différente sur les actifs non liquides devrait-elle s'appliquer lorsque le fonds d'investissement à capital fixe ne permet pas de tel rachat?

Emprunts

8. Les fonds alternatifs et les fonds d'investissement à capital fixe devraient-ils pouvoir contracter des emprunts auprès d'entités autres que celles correspondant à la définition de l'expression « dépositaire d'actif gardé au Canada »? Cette obligation limiterait-elle indûment l'accès à l'emprunt pour les fonds d'investissement? Dans l'affirmative, en expliquer la raison.

Limite de l'effet de levier total

9. Certains types de fonds ou certaines stratégies utilisées par les fonds marché à terme ou les fonds d'investissement à capital fixe seront-ils particulièrement touchés par la limite de l'effet de levier proposée de 3 fois la valeur liquidative? Veuillez donner des précisions.

10. La méthode proposée pour calculer l'effet de levier total prévoit la détermination du montant notionnel global des positions sur dérivés visés du fonds. Devrions-nous envisager de permettre à un fonds d'inclure des opérations de compensation ou de couverture afin de réduire son exposition à l'effet de levier découlant du calcul? Devrions-nous exclure certains types de dérivés visés qui ne contribuent généralement pas à créer un effet de levier? Dans l'affirmative, la définition actuelle de l'expression « couverture » décrit-elle adéquatement les types d'opérations qui peuvent raisonnablement être considérées comme réduisant l'exposition nette d'un fonds à l'effet de levier?

11. Nous soulignons que la méthode proposée pour calculer l'effet de levier a ses limites, et son applicabilité à différents types d'opérations sur dérivés peut varier. Nous sommes aussi conscients que le montant notionnel ne sert pas nécessairement à mesurer l'exposition potentielle aux risques (par exemple, les swaps de taux d'intérêt, les swaps sur défaillance) ni ne constitue une mesure représentative des pertes potentielles (par

exemple, une position vendeur sur un contrat à terme standardisé) découlant d'opérations avec effet de levier. Devrions-nous envisager d'autres méthodes de mesure pouvant mieux tenir compte de la valeur de l'effet de levier ainsi que du risque potentiel qui en découle pour le fonds? Dans l'affirmative, veuillez donner des explications et des précisions sur la façon dont ces méthodes permettraient aux investisseurs de mieux comprendre la valeur de l'effet de levier utilisé.

Restrictions interreliées en matière de placement

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

Information à fournir

Information à fournir dans l'aperçu du fonds

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

14. Le degré de risque de l'OPC décrit dans l'aperçu du fonds, et éventuellement dans l'aperçu du FNB, devra être présenté conformément à la méthode de classification du risque des ACVM (la « méthode »), une fois qu'elle sera entrée en vigueur. Dans le cadre de nos consultations relatives à la méthode, nous avons indiqué que l'écart-type pouvait être appliqué à plusieurs types de fonds (exposition à des catégories d'actifs, structures des fonds, stratégies du gestionnaire, etc.). Toutefois, à la lumière des changements envisagés aux restrictions en matière de placement, nous souhaitons recevoir des commentaires sur l'incidence possible des projets de modifications sur l'applicabilité de la méthode aux fonds alternatifs. Compte tenu de l'élargissement, pour les fonds alternatifs, de l'accès à certaines catégories d'actifs et stratégies de placement, nous aimerions surtout savoir quelles modifications devraient être apportées à la méthode. Par exemple, la capacité de ces fonds à appliquer des stratégies comportant un effet de levier exigerait-elle la prise en compte d'autres facteurs, outre l'écart-type?

Information à fournir au moment de la souscription

15. Nous aimerions que les gestionnaires de fonds commentent à propos des défis ou des dépenses propres à la mise en œuvre d'un régime d'information au moment de la souscription pour les fonds alternatifs non négociés en bourse comparativement aux autres OPC ayant déjà mis en œuvre un tel régime.

Transition

16. Nous souhaitons savoir si les périodes transitoires proposées sont appropriées et si les fonds existants disposent d'un délai suffisant pour faire la transition au régime réglementaire modernisé? Veuillez donner des précisions.

ANNEXE B

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES DU PUBLIC ET RÉPONSES DES ACVM CONCERNANT LES PROPOSITIONS RELATIVES AUX FONDS ALTERNATIFS DE 2013 ET LES RESTRICTIONS INTERRELIÉES EN MATIÈRE DE PLACEMENT

Table des matières	
PARTIE	TITRE
Partie I	Contexte
Partie II	Commentaires sur le projet d'encadrement des fonds alternatifs
Partie III	Commentaires sur le projet de restrictions interreliées en matière de placement
Partie IV	Liste des intervenants

Partie I – Contexte

Résumé des commentaires

Le 27 mars 2013, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié des propositions dans le cadre de la deuxième phase du projet de modernisation de la réglementation des produits de fonds d'investissement (le « projet de modernisation »). Les propositions comprenaient la modification du *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-102 »), la modification de l'instruction générale relative au Règlement 81-102 (l'« Instruction générale 81-102 »), des modifications corrélatives ainsi que des propositions relatives au *Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme* (le « Règlement 81-104 ») et aux prêts, mises en pension et prises en pension de titres par les fonds d'investissement (collectivement, les « propositions »). Le 25 juin 2013, les ACVM ont publié l'Avis 11-324 du personnel des ACVM (l'« Avis 11-324 du personnel des ACVM ») annonçant le report de la date de fin de la période de consultation du 25 juin 2013 au 23 août 2013.

Les propositions comprenaient un aperçu d'un encadrement réglementaire plus complet des fonds alternatifs (les « propositions relatives aux fonds alternatifs »). Les propositions relatives aux fonds alternatifs visaient à faire ce qui suit : (i) imposer des restrictions en matière de placement et des obligations opérationnelles de base aux fonds d'investissement à capital fixe faisant appel public à l'épargne, à l'exception des plans de bourses d'études, (ii) resserrer les obligations d'information relatives aux prêts, mises en pension et prises en pension de titres par les fonds d'investissement et (iii) mieux encadrer les fonds alternatifs grâce à la modification du Règlement 81-104.

Le 19 juin 2014, les ACVM ont publié les modifications définitives qui consistaient à imposer aux fonds d'investissement à capital

fixe de nouvelles restrictions de base en matière de placement et d'obligations opérationnelles fondamentales et à introduire de nouvelles obligations d'information concernant les activités de prêt de titres des fonds d'investissement (les « modifications de juin 2014 »). L'essentiel de ces modifications est entré en vigueur le 22 septembre 2014 et les dispositions transitoires finales sont entrées en vigueur en mars 2016.

Comme il est indiqué dans l'Avis 11-324 du personnel des ACVM, les propositions relatives aux fonds alternatifs étaient examinées en parallèle avec certaines des restrictions en matière de placement énoncées dans les propositions et séparément des modifications de juin 2014. Par conséquent, les ACVM n'ont pas résumé les commentaires sur les propositions relatives aux fonds alternatifs ou sur certaines modifications proposées relativement aux investissements dans des marchandises physiques, aux emprunts, aux ventes à découvert et à l'utilisation de dérivés (les « restrictions interreliées en matière de placement ») dans le résumé des commentaires du public et réponses des ACVM publié avec les modifications de juin 2014.

Nous avons plutôt choisi de résumer les commentaires reçus au sujet des propositions relatives aux fonds alternatifs et des restrictions interreliées en matière de placement dans le cadre de l'avis et des projets de modifications actuels, notamment pour montrer que les commentaires reçus initialement nous ont aidés à établir les projets de modifications que nous avons soumis aux intervenants.

Nous avons reçu des mémoires concernant les propositions relatives aux fonds alternatifs et les restrictions interreliées en matière de placement de 36 intervenants, dont la liste figure à la partie IV. Nous tenons à remercier tous les intervenants de leur participation.

Partie II - Commentaires sur le projet d'encadrement des fonds alternatifs

<u>Question</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
Commentaires généraux	Bon nombre d'intervenants affirment que pour évaluer adéquatement les propositions des ACVM à l'égard des fonds d'investissement à capital fixe, les ACVM devraient publier davantage de renseignements sur les propositions relatives aux fonds alternatifs. En outre, toute réforme des restrictions en matière de placement applicables aux fonds d'investissement à capital fixe devrait être mise en œuvre dans le cadre de l'élaboration des propositions relatives aux fonds alternatifs.	Nous prenons note de cette préoccupation et avons publié les projets de modifications pour consultation. Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires portant précisément sur les propositions qui y figurent.

	<p>Plusieurs intervenants sont d'accord avec l'idée des propositions relatives aux fonds alternatifs et pensent qu'un tel régime réglementaire créerait des occasions d'affaires pour les gestionnaires de fonds alternatifs et élargirait les choix de placements offerts aux investisseurs individuels.</p> <p>Deux intervenants craignent que les propositions relatives aux fonds alternatifs ne fassent obstacle à l'entrée des fonds alternatifs, qui seraient ensuite classés dans la catégorie à risque élevé.</p> <p>Un intervenant est d'avis que la création d'une catégorie de fonds d'investissement qui sont des « fonds alternatifs » permettant le recours à des stratégies de placement alternatives qui présentent généralement un niveau de complexité et de risque de beaucoup supérieur aux stratégies classiques ne devrait être autorisée qu'à condition que la désignation des fonds classés dans cette catégorie (et le nom de la catégorie en tant que telle) indique on ne peut plus clairement aux investisseurs individuels le niveau de complexité et le risque élevé associés à cette catégorie.</p> <p>Deux intervenants invitent les ACVM à adopter un cadre reposant sur des buts ou des principes au lieu d'emprunter une voie normative concernant les propositions relatives aux fonds alternatifs pour que les investisseurs canadiens puissent accéder au plus grand nombre de types de fonds alternatifs possible.</p> <p>Un intervenant fait valoir qu'il est important d'harmoniser la réglementation pour les produits qui, aux yeux du grand public, appartiennent à la même catégorie de risque et de liquidité que les OPC. Cela</p>	<p>Nous sommes d'accord et reconnaissons que cela concorde avec l'objectif des projets de modifications.</p> <p>À notre avis, les projets de modifications devraient régler cette question, mais les commentaires à ce sujet sont toujours appréciés.</p> <p>Les projets de modifications prévoient des obligations d'information visant à faire ressortir les différences entre les fonds alternatifs et les autres organismes de placement collectif (un « OPC ») classiques en ce qui a trait aux stratégies et aux placements. L'information exigée sur le risque sera conforme à celle qui est exigée pour les autres types de fonds d'investissement. Aucune convention de désignation des fonds alternatifs n'est prévue aux termes des projets de modifications.</p> <p>Les projets de modifications sont censés entrer dans le cadre réglementaire existant des fonds d'investissement et par conséquent la position prise, qu'elle repose sur des principes ou qu'elle soit normative, est conforme au régime réglementaire actuel.</p> <p>Le cadre réglementaire existant prévoit des dispositions particulières pour les différents types de produits de fonds d'investissement, comme les OPC classiques, les OPC classiques négociés en bourse, les OPC marchés</p>
--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p>permet d'éviter l'arbitrage réglementaire et les ventes abusives. Toutefois, lorsque les produits sont différents et qu'ils répondent à différents besoins des investisseurs, la meilleure façon de les différencier est de bien délimiter leur structure respective. On devrait pouvoir clairement différencier les produits en fonction de leur structure, par exemple s'ils sont rachetables ou inscrits à la cote d'une bourse. Ce serait plus utile aux investisseurs que de créer différentes restrictions d'investissement pour les mêmes types de fonds selon qu'ils sont classiques ou alternatifs.</p> <p>Un intervenant recommande aux ACVM de considérer des réformes similaires, comme la classification du risque des produits ou l'interdiction de certaines caractéristiques de produits vendues aux investisseurs individuels, dans le but de protéger adéquatement les investisseurs. La communication d'information est un élément nécessaire à la réglementation en valeurs mobilières, mais ne peut pas à elle seule offrir une protection adéquate aux investisseurs individuels.</p> <p>Un intervenant juge qu'un fonds qui s'écarte légèrement des restrictions en matière de placement du Règlement 81-102 ne devrait pas être obligatoirement régi par le régime de fonds alternatifs. Cet intervenant demande aux ACVM de confirmer qu'elles n'ont pas l'intention d'obliger les OPC qui investissent actuellement sur le fondement d'une dispense du Règlement 81-102 à faire la transition vers le régime de fonds alternatifs.</p>	<p>monétaires, les fonds d'investissement à capital fixe ou d'autres fonds spécialisés, comme les plans de bourses d'études, les fonds d'investissement de travailleurs et les fonds marché à terme. Les projets de modifications s'inscrivent dans le cadre actuel.</p> <p>Nous sommes d'accord que la communication d'information à elle seule n'assurera pas une protection adéquate aux investisseurs. Les projets de modifications élargissent la gamme de stratégies de placement ouvertes aux fonds alternatifs, mais ils imposent également des restrictions que nous jugeons raisonnables afin de tenir compte du placement de ces fonds auprès du public. Les projets de modifications traiteront aussi de la formation des courtiers et les commentaires à ce sujet sont appréciés.</p> <p>Nous sommes d'accord. Les projets de modifications prévoient l'inscription dans la réglementation des dispenses régulièrement octroyées aux OPC, et cela se justifie considérant la variété de dispositions applicables aux fonds alternatifs ou aux fonds d'investissement à capital fixe par rapport à celles applicables aux OPC. Par conséquent, nous ne croyons pas que les OPC seront forcés de devenir des fonds alternatifs ni qu'un chevauchement sera créé entre les deux types de fonds. Cependant, nous invitons les intervenants qui ont des préoccupations à ce sujet à nous en faire part.</p>
--	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p>Un intervenant fait valoir que les ACVM semblent présumer que les fonds alternatifs sont plus risqués que les fonds classiques, mais ce n'est pas le cas pour tous les fonds alternatifs.</p>	<p>Nous sommes d'accord que ce n'est pas toujours le cas et estimons que les projets de modifications ne se fondent pas nécessairement sur cette présomption, mais sommes ouverts aux commentaires à ce sujet.</p>
<p>Définition de l'expression « fonds alternatif »</p>	<p>Un intervenant craint que l'utilisation de l'adjectif « alternatif » laisse entendre que les fonds ainsi qualifiés sont à risque élevé ou volatils et crée de la confusion ou empêche les fonds offerts en placement privé d'utiliser le terme « alternatif » dans leur nom.</p> <p>Un intervenant estime qu'une expression fondée sur la structure d'un produit serait plus utile aux investisseurs.</p> <p>Selon un autre intervenant, ces fonds devraient être désignés par des expressions comme « fonds à risques amplifiés », « fonds à risques élevés » ou par une autre expression qui indique clairement que ces fonds comportent des risques plus grands que les fonds à</p>	<p>Nous comprenons la préoccupation de cet intervenant. Aux termes des projets de modifications, l'expression « fonds alternatifs » sera utilisée à des fins descriptives pour indiquer que ces fonds peuvent recourir à certaines stratégies ou investir dans des catégories d'actifs qui ne sont pas ouvertes aux OPC classiques. Nous ne proposons aucune convention de désignation ni autre classification obligatoires. Nous proposons également de retirer la mise en garde actuellement applicable aux fonds marché à terme conformément à l'Annexe 41-101A2, car nous reconnaissons que les fonds alternatifs ou les stratégies alternatives ne sont pas tous plus risqués par nature que les OPC classiques. Toutefois, nous sollicitons les commentaires afin de déterminer si nous devrions utiliser un autre terme défini pour décrire ces types de fonds.</p> <p>Aux termes des projets de modifications, l'expression « fonds alternatif » ne s'appliquera qu'aux OPC et indique que le fonds ainsi désigné peut utiliser des stratégies que ne peuvent pas nécessairement utiliser les OPC classiques.</p> <p>Nous n'avons proposé aucune convention de désignation aux termes des projets de modifications. Selon les projets de modifications, les fonds alternatifs doivent fournir de l'information adaptée qui souligne leurs différences par rapport aux OPC classiques en ce</p>

	<p>capital fixe et les OPC classiques.</p> <p>Deux intervenants estiment que l'expression « fonds alternatif » décrit correctement les types de fonds d'investissement qui devraient être visés par le Règlement 81-104.</p> <p>Selon un intervenant, les FNB à portefeuille fixe (au sens attribué à ce terme dans le Règlement 81-102) ne devraient pas être automatiquement considérés comme des fonds alternatifs.</p>	<p>qui a trait aux stratégies de placement et aux catégories d'actifs dans lesquelles ils peuvent investir.</p> <p>Nous sommes d'accord que cette expression décrira bien les types d'objectifs et de stratégies de placement propres à ces types de fonds.</p> <p>Les FNB à portefeuille fixe ne seront pas automatiquement considérés comme des fonds alternatifs aux termes des projets de modifications. Toutefois, nous remarquons que ce terme est remplacé par le terme « fonds d'investissement à portefeuille fixe », mais ce changement n'aura aucune incidence sur le fait que ces fonds seront considérés ou non comme des fonds alternatifs.</p>
<p>Restrictions en matière de concentration</p>	<p>Un intervenant mentionne que l'imposition de restrictions sur certains éléments des stratégies d'un fonds d'investissement pourrait nuire à ces stratégies sans permettre d'atteindre l'objectif de mieux protéger les investisseurs. Toutefois, celui-ci se prononce en faveur de l'utilisation de restrictions équilibrées qui permettra de mieux protéger les investisseurs tout en donnant aux fonds suffisamment de latitude pour bien mettre en œuvre leurs stratégies de placement.</p> <p>Plusieurs intervenants soutiennent qu'il n'est pas nécessaire d'appliquer des restrictions en matière de concentration aux fonds alternatifs.</p>	<p>À notre avis, les projets de modifications fournissent un bon équilibre entre la protection des investisseurs et un encadrement efficace des fonds alternatifs faisant appel public à l'épargne.</p> <p>Nous ne sommes pas d'accord avec l'absence de restrictions en matière de concentration. Aux termes des projets de modifications, les fonds alternatifs seront considérés comme des OPC, dont une caractéristique déterminante est la capacité de racheter des titres à leur valeur liquidative. Une concentration excessive d'un portefeuille d'OPC dans un seul émetteur peut nuire à la capacité d'un fonds de répondre aux demandes de</p>

	<p>Quelques intervenants font valoir qu'un seuil de 20 % des actifs totaux ou des actifs nets d'un fonds représenterait une restriction en matière de concentration convenable pour les fonds alternatifs.</p> <p>Deux intervenants considèrent qu'il serait suffisant de communiquer les risques additionnels liés à un portefeuille peu diversifié.</p> <p>Un intervenant croit que les FNB à portefeuille fixe (au sens attribué à ce terme dans le Règlement 81-102), qui peuvent concentrer leurs investissements dans un ou plusieurs émetteurs, ne devraient pas être automatiquement considérés comme des fonds alternatifs.</p> <p>Un intervenant juge convenable qu'un fonds alternatif puisse investir jusqu'à 30 % de sa valeur liquidative dans un même émetteur et propose, en tant que mesure de contrôle additionnelle, d'interdire à un fonds alternatif d'investir plus que 50 % de sa valeur liquidative globale dans un nombre de titres qui dépasse 10 % de sa valeur liquidative.</p> <p>Un intervenant nous signale que les sociétés en commandite à actions accréditatives investissent souvent</p>	<p>rachat ordinaires.</p> <p>Nous proposons d'augmenter le plafond de concentration des fonds alternatifs pour le porter à 20 % de leur valeur liquidative. Nous invitons les intéressés à nous faire savoir s'ils pensent que ce plafond de concentration est suffisant ou non.</p> <p>À notre avis, les renseignements sur les risques qui doivent habituellement figurer dans le prospectus d'un fonds d'investissement donneront assez d'information sur les risques liés aux plafonds de concentration des fonds alternatifs aux termes des projets de modifications.</p> <p>Aux termes des projets de modifications, les FNB à portefeuille fixe ne seront pas automatiquement considérés comme des fonds alternatifs. Nous faisons également remarquer que nous proposons de remplacer ce terme par « fonds d'investissement à portefeuille fixe », mais que ce changement n'aura aucune incidence sur le fait qu'un FNB à portefeuille fixe qui est un OPC sera considéré ou non comme un fonds alternatif.</p> <p>Aux termes des projets de modifications, le plafond de concentration applicable à un fond alternatif sera de 20 % de sa valeur liquidative, mais nous ne proposons aucun autre plafond de concentration particulier. Nous invitons les intéressés à nous faire savoir s'ils pensent que ce plafond de concentration est suffisant ou non.</p> <p>Nous faisons remarquer que les sociétés en commandite à actions accréditatives ne seront pas des</p>
--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p>plus de 10 % de leurs actifs nets dans les titres d'un même émetteur.</p>	<p>fonds alternatifs aux termes des projets de modifications, étant donné que ces types de fonds sont habituellement des fonds d'investissement à capital fixe. La hausse proposée du plafond de concentration à 20 % s'appliquera également aux fonds d'investissement à capital fixe. Ceci étant dit, nous invitons les intervenants à formuler des commentaires sur les préjudices que pourraient subir certains types de fonds en raison des projets de modifications.</p>
<p>Calcul de la concentration en cas d'investissement à effet de levier</p>	<p>Selon un intervenant, l'effet de levier ne peut pas être examiné en vase clos et, du point de vue de la gestion des risques, la liquidité d'un portefeuille de fonds d'investissement est un facteur plus important à prendre en considération que l'utilisation de l'effet de levier par le fonds.</p> <p>Un autre intervenant affirme que l'obligation actuelle de mesurer l'effet de levier en fonction de la valeur liquidative fournit de l'information exacte sur la concentration du portefeuille d'un fonds.</p> <p>Quelques intervenants mentionnent que si des restrictions en matière de concentration devaient être mises en place, l'exposition totale au notionnel serait la mesure qui conviendrait.</p>	<p>Nous vous remercions de votre commentaire. Nous invitons les intéressés à commenter les dispositions sur l'effet de levier dans les projets de modifications.</p> <p>Aux termes des projets de modifications, la méthodologie proposée pour mesurer l'effet de levier reposera sur la valeur liquidative.</p> <p>Les projets de modifications prévoient l'utilisation de l'exposition au notionnel pour mesurer l'effet de levier créé par les dérivés. Les dispositions du Règlement 81-102 portant sur la concentration ont toujours prévu un critère de transparence qui tient compte de l'exposition indirecte au moyen de dérivés ou d'un placement dans des fonds sous-jacents et continueront de le faire aux termes des projets de modifications.</p>
<p>Restrictions relatives aux emprunts</p>	<p>Selon quelques intervenants, il est nécessaire que le plafond d'emprunt tienne compte du fait que les titres du fonds sont rachetables ou que le fonds devrait être</p>	<p>Aux termes des projets de modifications, nous avons opté pour l'établissement d'un seul plafond d'emprunt pour les fonds alternatifs et les fonds d'investissement</p>

	<p>tenu d'offrir des conditions de rachat correspondant à la liquidité de ses investissements.</p> <p>Un intervenant est d'avis que le plafond d'emprunt des fonds alternatifs devrait être supérieur à celui des fonds classiques.</p> <p>Un intervenant estime que le fait d'effectuer des emprunts auprès de maisons de courtage de premier ordre favoriserait les stratégies de placement des fonds alternatifs. Les exigences généralement imposées par ces maisons de courtage en matière de liquidités, d'effet de levier et de capital auront pour effet de limiter le recours aux emprunts par les fonds.</p> <p>Selon un intervenant, il serait avantageux pour les fonds qui investissent à l'étranger d'effectuer leurs emprunts auprès d'une entité locale.</p> <p>Deux intervenants font valoir que les fonds alternatifs ou les fonds à capital fixe ne devraient être assujettis à aucune restriction relative aux emprunts. L'établissement du ratio de levier approprié pour ces fonds devrait être laissé à l'appréciation des</p>	<p>à capital fixe, sans égard à la fréquence des rachats. Nous sommes confiants que les exigences ne nuiront pas à la capacité du fonds de répondre aux demandes de rachat, étant donné que l'emprunt sera plafonné à au plus 50 % de la valeur liquidative du fonds lorsque celui-ci effectue une vente à découvert. Le fonds devra continuer de gérer son portefeuille de manière à satisfaire à son obligation de rachat conformément au Règlement 81-102. Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires à ce sujet.</p> <p>Nous sommes d'accord, et les projets de modifications tiennent compte de cet avis.</p> <p>Aux termes des projets de modifications, les fonds alternatifs seraient autorisés à effectuer des emprunts auprès d'entités considérées comme des dépositaires conformément à l'article 6.2 du Règlement 81-102, ce qui comprendrait les courtiers qui agissent en tant que maisons de courtage de premier ordre au Canada. Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires à ce sujet.</p> <p>Les projets de modifications ne prévoient pas l'autorisation pour les fonds alternatifs d'effectuer des emprunts auprès de prêteurs étrangers. Toutefois, nous invitons les intéressés à formuler des commentaires à ce sujet.</p> <p>Nous ne sommes pas d'avis qu'il ne devrait pas y avoir de plafond d'emprunt ou de plafond relatif à l'effet de levier imposé aux fonds alternatifs qui peuvent être vendus à des investisseurs individuels. Nous avons proposé des plafonds d'emprunt dont nous estimons</p>
--	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	gestionnaires de fonds.	qu'ils permettront de réaliser un juste équilibre entre la promotion de stratégies novatrices et la limitation des risques liés à un endettement excessif des fonds. Nous soulignons que le plafonnement des emprunts pour les OPC faisant appel public à l'épargne est courant dans de nombreux territoires à l'échelle mondiale.
Restrictions relatives aux ventes à découvert	<p>Plusieurs intervenants sont d'avis que les fonds alternatifs devraient disposer de plus de latitude pour les ventes à découvert.</p> <p>De nombreux intervenants sont d'avis que les restrictions en matière de placement prévues par le Règlement 81-102 qui s'appliquent à la vente à découvert nuiraient à la capacité des fonds alternatifs de mettre en œuvre bon nombre de stratégies de placement courantes. Plus particulièrement, l'obligation d'avoir une couverture en espèces empêcherait ces fonds de poursuivre l'application de stratégies de placement courantes.</p> <p>Selon un intervenant, un plafond général limitant la valeur des ventes à découvert à 40 % de la valeur liquidative du fonds serait acceptable dans la mesure où</p>	<p>Nous sommes d'accord. Les projets de modifications donnent aux fonds alternatifs davantage de latitude pour les ventes à découvert. Par exemple :</p> <ul style="list-style-type: none"> • une plus grande partie du portefeuille d'un fonds alternatif peut être vendue à découvert • un plus grand nombre de titres d'un même émetteur peuvent être vendus à découvert • nous proposons de supprimer les restrictions relatives à l'utilisation du produit tiré de ventes à découvert • nous supprimons l'obligation d'avoir une couverture en espèces (néanmoins, la vente à découvert sera visée par les plafonds d'effet de levier généraux applicables aux fonds alternatifs). <p>Veillez vous reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Veillez vous reporter à la réponse ci-dessus. Les projets de modifications ne prévoient pas de dispense de l'application du plafond relatif aux ventes à</p>

	<p>les ventes à découvert effectuées par un fonds alternatif à des fins de couverture sur les marchés (telle que définies par l'OCRCVM) ne seraient pas prises en compte pour déterminer si le fonds respecte le plafond.</p> <p>Un intervenant estime que la vente à découvert d'obligations du gouvernement devrait être dispensée de l'application des restrictions relatives aux ventes à découvert.</p> <p>Un intervenant est d'avis que la vente à découvert est essentielle aux stratégies des fonds alternatifs.</p> <p>Un intervenant suggère que la valeur marchande totale des titres d'un émetteur donné qui peuvent être vendus à découvert par un fonds alternatif soit plafonnée à 20 % de la valeur liquidative de ce fonds, et que la valeur marchande totale de l'ensemble des titres qui peuvent être vendus à découvert par un fonds alternatif soit plafonnée à 100 % de la valeur liquidative de ce fonds.</p> <p>Selon un intervenant, le fait de permettre aux fonds alternatifs de couvrir entièrement leurs positions acheteur au moyen de positions vendeur équivalentes pourrait également permettre aux gestionnaires de réduire stratégiquement la volatilité des portefeuilles lorsqu'ils voient un risque de chute des cours sur le marché.</p>	<p>découvert aux opérations de couverture.</p> <p>Nous ne proposons pas de dispenser de nouveaux types de titres de l'application des restrictions relatives aux ventes à découvert pour le moment, mais nous invitons les intéressés à formuler des commentaires quant à la pertinence de certaines dispenses.</p> <p>Nous comprenons et nous estimons que les projets de modifications tiennent compte de ce fait.</p> <p>Veillez vous reporter à la réponse ci-dessus. Nous n'avons pas proposé que les dispositions relatives aux ventes à découvert énoncées dans les projets de modifications aillent aussi loin. Nous considérons les plafonds proposés dans les projets de modifications comme un point de départ raisonnable. Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires quant au caractère suffisant de ces dispositions.</p> <p>Veillez vous reporter à la réponse ci-dessus.</p>
<p>Fonds à effet de levier qui suivent le rendement quotidien d'un</p>	<p>Un intervenant affirme que les fonds alternatifs à effet de levier qui suivent le rendement quotidien d'un sous-jacent sont hautement volatils et ne conviennent certainement pas à bon nombre d'investisseurs. Selon</p>	<p>Nous vous remercions de votre commentaire. Nous convenons de la grande importance d'informer les investisseurs, plus particulièrement en ce qui concerne les produits pouvant être hautement volatils,</p>

<p>sous-jacent</p>	<p>lui, le fait que bon nombre des opérations sur ces titres soient effectuées par l'intermédiaire de courtiers à escompte dont les représentants inscrits possèdent une formation ne pose pas problème; cependant, le manque de connaissances des investisseurs est plus préoccupant. Il ne croit pas que de nouvelles règles soient utiles et suggère plutôt fortement d'informer davantage les investisseurs.</p> <p>Un autre intervenant fait mention de certains dossiers de nature disciplinaire et de certains dossiers soumis à l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement dans lesquels des fonds à effet de levier qui suivent le rendement quotidien d'un sous-jacent ont été vendus à des investisseurs individuels auxquels ils ne convenaient pas.</p> <p>Un intervenant estime que le cadre réglementaire existant exige un niveau suffisant de connaissances en ce qui concerne la commercialisation et la vente de fonds alternatifs, y compris les fonds à effet de levier qui suivent le rendement quotidien d'un sous-jacent.</p>	<p>notamment les fonds à effet de levier qui suivent le rendement quotidien d'un sous-jacent. Certains membres des ACVM ont déployé des efforts considérables au cours des dernières années pour fournir davantage d'information aux investisseurs sur leur site Web.</p> <p>En outre, l'un des éléments fondamentaux des projets de modifications consiste à assujettir les fonds alternatifs au régime de prospectus déjà applicable aux autres types d'OPC, qui comprend notamment l'obligation d'établir un aperçu du fonds. Nous proposons que les aperçus du fonds des fonds alternatifs fournissent davantage d'information. Ainsi, l'aperçu devra contenir un encadré dans lequel il sera clairement indiqué en quoi les stratégies de placement des fonds alternatifs diffèrent de celles des OPC classiques.</p> <p>Se reporter à nos réponses ci-après relativement aux normes de formation pour les personnes physiques dont les activités sont restreintes aux organismes de placement collectif négociant des titres de fonds alternatifs.</p>
<p>Exposition au risque de contrepartie</p>	<p>Quelques intervenants croient qu'il ne serait pas judicieux de supprimer la dispense relative à l'exposition au risque de contrepartie prévue par le Règlement 81-104 et que le maintien en vigueur de cette dispense permettrait aux fonds alternatifs d'accroître leur efficacité.</p> <p>Un certain nombre d'intervenants croient qu'il serait</p>	<p>Les projets de modifications prévoient la suppression, pour les fonds marché à terme, de la dispense relative à l'exposition au risque de contrepartie énoncée au paragraphe 4 de l'article 2.7 du Règlement 81-102 (la « dispense relative à l'exposition au risque de contrepartie »), ainsi que l'introduction, pour les fonds alternatifs, d'une dispense de l'obligation de notation de la contrepartie énoncée au paragraphe 1 de</p>

	<p>plus approprié de prévoir l'obligation de déposer une garantie selon l'évaluation à la valeur du marché. Le fait d'obliger une contrepartie à déposer une garantie distincte des autres actifs du fonds atténuerait le risque. En outre, les ACVM devraient songer à réglementer la nature de la garantie devant être déposée.</p> <p>Un intervenant affirme que le risque de contrepartie est un sujet de préoccupation important et pas seulement pour les fonds alternatifs. Les règles relatives à l'exposition au risque de contrepartie devraient être conformes aux autres règles des ACVM relatives aux contreparties.</p> <p>Selon deux intervenants, l'obligation de compensation par contrepartie centrale des opérations sur dérivés aurait pour effet de dissuader les fonds d'investissement de recourir aux dérivés de gré à gré, tandis que le fait de limiter l'exposition non garantie à une contrepartie atténuerait le risque.</p>	<p>l'article 2.7 du Règlement 81-102. Cette approche a pour objectif de permettre aux fonds alternatifs de faire affaire avec davantage de contreparties (nous croyons savoir que le nombre de contreparties pouvant satisfaire au critère relatif à la « notation désignée » aux termes du paragraphe 1 de l'article 2.7 du Règlement 81-102 est à la baisse), tout en atténuant le risque de contrepartie en limitant l'exposition des fonds à une contrepartie en particulier. Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires sur d'autres options pouvant se révéler plus efficaces pour atteindre cet objectif.</p> <p>Aux termes des projets de modifications, le plafond d'exposition au risque de contrepartie prévu au paragraphe 4 de l'article 2.7 s'appliquera à l'ensemble des fonds d'investissement, sauf dans le cas des dérivés visés qui sont compensés par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale.</p> <p>Les ACVM ont publié aux fins de consultation des propositions relatives à l'établissement d'un régime de compensation par contrepartie centrale obligatoire pour certains types d'opérations sur dérivés qui serait similaire aux régimes mis en œuvre dans d'autres territoires dans le monde. Les projets de modifications prévoient une dispense de l'obligation de notation de la contrepartie prévue au paragraphe 1 de l'article 2.7 du Règlement 81-102 et du plafond d'exposition au risque de contrepartie prévu au paragraphe 4 de l'article 2.7 du Règlement 81-102 pour les opérations sur dérivés qui sont exécutées par l'intermédiaire d'une chambre de compensation qui agit à titre de contrepartie centrale inscrite auprès de l'organisme de réglementation compétent.</p>
--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p>Un intervenant donne le recours à des courtiers compensateurs comme exemple d'une efficacité opérationnelle dont ne pourraient probablement pas bénéficier les fonds alternatifs assujettis à un régime ne prévoyant aucune dispense relative à l'exposition au risque de contrepartie. De nombreux fonds alternatifs font appel à des courtiers compensateurs pour compenser les opérations sur dérivés, évitant ainsi d'être exposés à plusieurs contreparties. Selon cet arrangement, le courtier compensateur agit à titre de contrepartie pour le fonds, ce qui facilite considérablement les négociations entre les parties à l'opération et la surveillance de celles-ci.</p> <p>Selon un intervenant, étant donné la taille relativement petite du marché canadien et les défis auxquels peuvent être confrontés les fonds alternatifs qui font affaire avec de nombreuses contreparties, il peut être difficile pour ces fonds de respecter le plafond d'exposition au risque de contrepartie de 10 %.</p> <p>Un intervenant ne croit pas que la dispense relative à l'exposition au risque de contrepartie devrait être supprimée, car la nécessité de réduire le risque lié à l'exposition à une seule contrepartie n'a pas été clairement établie.</p>	<p>Veillez vous reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Veillez vous reporter à la réponse ci-dessus. Dans le cadre des projets de modifications, nous proposons un assouplissement de l'obligation pour les fonds alternatifs de ne faire affaire qu'avec des contreparties ayant reçu une « notation désignée »; nous espérons ainsi augmenter le nombre de contreparties auxquelles ces fonds pourront faire appel.</p> <p>Veillez vous reporter à la réponse ci-dessus. Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires à ce sujet.</p>
<p>Plafond d'effet de levier total</p>	<p>Deux intervenants affirment que le fait qu'un fonds d'investissement ait recours à l'effet de levier ne signifie pas nécessairement que ce fonds présente un risque supérieur au risque que représente un fonds n'ayant pas recours au levier financier.</p>	<p>Un fonds qui a recours à l'effet de levier n'est pas, de ce simple fait, nécessairement plus risqué qu'un fonds qui n'y a pas recours, mais est susceptible de subir des pertes plus grandes qu'un fonds qui n'a pas recours à l'effet de levier. Par conséquent, nous sommes d'avis qu'il est approprié de plafonner le recours à l'effet de levier par les fonds d'investissement et d'obliger</p>

	<p>Un intervenant croit que le plafond d'effet de levier des fonds alternatifs devrait être établi en fonction d'un certain nombre de facteurs, notamment la volatilité des placements du fonds, les paramètres de risque imposés par le gestionnaire, la liquidité du portefeuille du fonds et la rapidité avec laquelle le fonds peut se libérer de son effet de levier. Cet intervenant est en faveur du principe général consistant à établir un plafond d'effet de levier qui convient au plus nombre de types de fonds alternatifs possible.</p> <p>Selon un intervenant, on ne devrait pas tenir compte des positions de couverture, des positions sur la dette souveraine et des devises associées dans le calcul de l'effet de levier total d'un fonds.</p> <p>Quelques intervenants recommandent que le modèle « OPCVM » pour les fonds alternatifs réglementés prévoit des solutions plus pratiques et plus utiles pour contrôler le risque que l'imposition d'un plafond unique d'effet de levier ou d'exposition notionnelle.</p>	<p>ceux-ci à présenter leur ratio de levier financier, ces deux obligations faisant partie des projets de modifications.</p> <p>Aux termes des projets de modifications, nous proposons un seul plafond d'effet de levier applicable à tous les fonds alternatifs et qui sera établi de la même manière pour tous les fonds. Nous croyons que cela améliorera la compréhension des investisseurs et facilitera la comparaison entre les effets de levier utilisés par les différents fonds.</p> <p>Dans les projets de modifications, nous n'avons pas prévu d'exclusions dans le calcul de l'effet de levier total, ce qui est conforme à la manière dont les fonds doivent actuellement calculer leur effet de levier maximal aux termes de l'Annexe 41-101A2. Par ailleurs, les opérations de couverture ne compensant pas nécessairement entièrement le risque de la position initiale, l'exclusion totale de toute opération de couverture dans le calcul pourrait masquer l'effet de levier réel d'un fonds en laissant supposer que la position de couverture crée une compensation alors que ce ne serait peut-être pas le cas. Toutefois, nous invitons les intéressés à formuler des commentaires supplémentaires au sujet de ces propositions.</p> <p>Nous vous remercions de votre commentaire. Nous connaissons le modèle « OPCVM » et faisons remarquer que le Règlement 81-102, tant dans sa version actuelle qu'aux termes des projets de modifications, intègre de nombreux éléments similaires à ce modèle.</p>
--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p>Les ACVM devraient examiner la possibilité d'imposer des restrictions en matière de liquidité, d'emprunts, de VAR et de diversification.</p> <p>Un intervenant estime qu'il serait dangereux de surveiller ou de réglementer le risque que comporte un fonds alternatif en imposant un plafond d'effet de levier ou uniquement en imposant un plafond d'effet de levier.</p> <p>Selon un intervenant, les ACVM devraient porter leur attention sur les ratios marges/capitaux propres plutôt que sur l'effet de levier.</p> <p>Un autre intervenant convient que le ratio de 3:1 semble raisonnable pour les fonds alternatifs qui ne sont pas des OPC. Le plafond devrait être inférieur pour les OPC. La combinaison d'actifs non liquides et de l'effet de levier pourraient créer d'autres problèmes pour les OPC.</p> <p>Un intervenant croit que les dispenses de l'application du plafond d'effet de levier devraient être examinées au cas par cas.</p>	<p>Nous invitons par ailleurs les intéressés à formuler des commentaires sur la latitude offerte par l'exposition notionnelle brute et la pertinence de l'utilisation de celle-ci.</p> <p>Nous sommes d'accord et ce n'est pas ce que nous nous proposons de faire dans le cadre des projets de modifications, lesquels prévoient, en plus du projet de plafond relatif à l'effet de levier, des restrictions en matière d'emprunts et de ventes à découvert.</p> <p>Nous vous remercions de votre commentaire. Ce que nous proposons est un mode de calcul simple et uniforme de l'effet de levier total pour l'ensemble des différents types de fonds alternatifs. Le ratio marge/capitaux propres peut différer en fonction des fonds et des périodes. Les exigences de marge peuvent varier d'un dérivé à l'autre et d'une période à l'autre. Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires à ce sujet.</p> <p>Nous sommes d'accord avec ce point de vue, dont nous avons tenu compte dans les projets de modifications, qui fixent le ratio de levier à 3:1 pour les fonds alternatifs et les fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Du point de vue de la réglementation, il est tout à fait impossible d'examiner l'effet de levier au cas par cas. Toutefois, nous faisons remarquer que les projets de modifications ne porteront pas atteinte au droit d'un émetteur de demander une dispense de l'application de toute disposition du Règlement 81-102.</p>
--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p>Un autre intervenant propose que le plafond d'effet de levier total soit fixé, de façon générale, à au plus 4:1 et recommande un ratio maximal de 3:1 au moment du placement, ce qui assurera une certaine souplesse pour tenir compte des fluctuations du marché.</p> <p>Selon quelques intervenants, le plafond d'effet de levier total devrait être inférieur pour les fonds qui permettent les rachats.</p> <p>Un intervenant est d'avis que l'effet de levier total des fonds alternatifs devrait être plafonné, que ce soit selon le ratio de 3:1 proposé par les ACVM, ou selon un ratio un peu plus élevé, soit 4:1. Ce plafond procurera une protection de base aux investisseurs individuels à l'égard des produits qui ont grandement recours à l'effet de levier et qui, même s'ils sont soumis à l'encadrement des fonds alternatifs, ne leur conviennent pas.</p> <p>Selon un autre intervenant, bien que le ratio absolu de levier financier de 3:1 constitue un bon point de départ,</p>	<p>Aux termes des projets de modifications, nous avons proposé un plafond d'effet de levier strict dont le ratio est fixé à 3:1 car nous souhaitons que l'effet de levier soit surveillé quotidiennement et non seulement au moment du placement. Toutefois, nous invitons les intéressés à formuler des commentaires quant au niveau de souplesse que ce plafond offre aux émetteurs.</p> <p>Nous sommes d'avis que le plafond d'effet de levier qui est proposé, soit un ratio de 3:1, convient aux fonds alternatifs et aux fonds d'investissement à capital fixe, et nous n'avons pas décidé de fixer des plafonds différents en fonction des possibilités de rachat offertes, ou non, par les fonds. Cette décision est motivée en partie par le fait que la faculté de rachat ne crée pas une si grande différence entre les fonds alternatifs (qui, aux termes des projets de modifications, seront des OPC) et les fonds d'investissement à capital fixe, étant donné qu'un grand nombre d'entre eux offrent eux aussi le rachat à la valeur liquidative une fois par an.</p> <p>Nous sommes d'accord avec ce point de vue et en avons tenu compte dans les projets de modifications.</p> <p>Nous vous remercions de votre commentaire. Nous faisons remarquer que le Règlement 81-102, tant dans</p>
--	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p>il est important de veiller à ce que le niveau de risque global d'un portefeuille demeure acceptable.</p> <p>Un intervenant estime que le Règlement 81-104 ne devrait pas imposer de restrictions relatives à l'effet de levier pour les fonds d'investissement alternatifs, mais devrait plutôt prévoir un réel régime alternatif qui permettra la mise en œuvre d'un éventail de stratégies de placement qui sont nécessaires pour répondre aux besoins des investisseurs.</p>	<p>sa version actuelle qu'aux termes des projets de modifications, intègre de nombreuses dispositions concernant les risques liés au portefeuille. Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires à ce sujet.</p> <p>Nous ne croyons pas que les fonds alternatifs qui peuvent être vendus à des investisseurs individuels devraient être à effet de levier illimité. Nous faisons également remarquer que cela est conforme à la réglementation de produits similaires à l'échelle mondiale.</p>
<p>Mesure de l'effet de levier</p>	<p>Quelques intervenants estiment qu'il faudrait modifier la mesure actuelle de l'effet de levier, qui consiste à diviser la somme des positions acheteur et des positions vendeur par la valeur liquidative. Les positions vendeur prises à des fins de couverture devraient être déduites des positions acheteur.</p> <p>Un intervenant est d'avis qu'il faut modifier la définition d'effet de levier pour permettre aux fonds alternatifs d'utiliser des techniques d'atténuation du risque utiles.</p> <p>Un autre intervenant affirme que l'information devrait illustrer l'effet de la volatilité accrue causée par l'effet de levier. Cela indiquerait les coûts de l'effet de levier et donnerait une meilleure idée des risques potentiels. Toutefois, une telle proposition exigerait la formulation</p>	<p>Veillez vous reporter à notre réponse à un commentaire similaire ci-dessus. Les projets de modifications ne prévoient pas de dispense pour les opérations de couverture ou de compensation aux fins du calcul de l'effet de levier.</p> <p>Veillez vous reporter à notre réponse ci-dessus. Les projets de modifications prévoient que l'effet de levier peut être créé au moyen d'emprunts de fonds, de ventes à découvert et de dérivés. Les gestionnaires peuvent utiliser des techniques d'atténuation du risque pour autant que celles-ci soient permises par le Règlement 81-102, tant dans sa version actuelle qu'aux termes des projets de modifications.</p> <p>Nous vous remercions de votre commentaire et vous invitons à nous donner des précisions à ce sujet.</p>

	<p>d'hypothèses raisonnables concernant la volatilité de l'actif sous-jacent et le coût de l'effet de levier au fil du temps.</p> <p>Selon un intervenant, il peut être approprié de mesurer l'effet de levier conjointement avec l'exposition nette dans le cas des stratégies qui peuvent viser l'atteinte de niveaux d'effet de levier brut supérieurs à 3:1. Il pourrait être utile de limiter l'effet de levier net (par exemple, en limitant l'exposition nette au marché dans un portefeuille avec effet de levier) lorsque l'effet de levier est supérieur à 3:1; toutefois, il peut également être approprié d'examiner les mesures de la valeur à risque pour limiter le risque global des portefeuilles avec effet de levier.</p> <p>Un autre intervenant avance que les participants du secteur sont les mieux placés pour savoir quelles sont les méthodes appropriées de mesure de l'effet de levier. Par ailleurs, la méthode ou le concept choisi devrait être clairement formulé, exprimé et communiqué, et s'appliquer uniformément.</p>	<p>Veillez vous reporter à notre réponse à des commentaires similaires ci-dessus. De plus, à notre avis, une limitation de l'effet de levier net peut se révéler inefficace pour démontrer avec exactitude le niveau d'effet de levier d'un fond donné puisque le calcul de l'exposition nette ne distingue pas les positions avec effet de levier des positions sans effet de levier. Par ailleurs, nous faisons remarquer que, bien que la valeur à risque soit une mesure plutôt complète, cette méthode de calcul pourrait être complexe, et ces éléments pourraient être quelque peu subjectifs. Cependant, nous invitons les intéressés à soumettre des commentaires précis sur les méthodes appropriées d'établissement de l'effet de levier et du risque global d'un fonds.</p> <p>Nous invitons les participants du secteur à formuler des commentaires à cet égard.</p>
<p>Autres restrictions en matière de placement</p>	<p>Selon un intervenant, il n'est pas raisonnable d'obliger les fonds alternatifs à investir uniquement dans d'autres fonds d'investissement qui sont émetteurs assujettis dans le même territoire qu'eux.</p>	<p>Aux termes des projets de modifications, les fonds alternatifs pourront investir dans n'importe quel fonds d'investissement visé par le Règlement 81-102 sans qu'il soit nécessaire que le fonds sous-jacent soit un émetteur assujetti dans le même territoire que le fonds dominant.</p>

	<p>Un intervenant encourage les ACVM à permettre aux OPC classiques visés par le Règlement 81-102 d'investir jusqu'à 10 % de leurs actifs nets dans des fonds alternatifs.</p> <p>De l'avis d'un intervenant, il ne devrait pas y avoir de restrictions à l'égard des fonds alternatifs qui se comparent aux OPC classiques, à la condition que les comparaisons soient pertinentes, ne soient pas trompeuses et que l'on prévoit des mises en garde adéquates.</p> <p>Un autre intervenant soutient que tous les fonds d'investissement devraient être mis sur un pied d'égalité en ce qui concerne des questions telles que les obligations en matière de placement et les obligations opérationnelles.</p> <p>Un intervenant indique qu'il n'est pas réaliste d'essayer de répertorier toutes les stratégies de placement qu'il serait possible d'établir ou de proposer dans l'avenir.</p> <p>Un intervenant avance que le Règlement 81-104 devrait permettre aux fonds alternatifs d'investir dans des fonds qui sont des émetteurs assujettis dans des territoires étrangers déterminés, des émetteurs assujettis dans au moins un territoire canadien ou offerts sous le régime des dispenses de prospectus au Canada et qui ont des obligations de rachat/liquidité équivalentes à</p>	<p>Cette proposition figure dans les projets de modifications.</p> <p>Aux termes des projets de modifications, les fonds alternatifs seront définis en fonction de la manière dont leurs stratégies de placement diffèrent de celles des OPC classiques, et ils devront faire ressortir ces différences dans leurs documents d'information.</p> <p>C'est ce que prévoient les projets de modifications. Par exemple, nous proposons que les fonds alternatifs qui ne sont pas inscrits à la cote d'une bourse déposent un prospectus simplifié et un aperçu du fonds et offrent l'information au moment de la souscription, et que les nouveaux fonds alternatifs se conforment aux mêmes obligations de mise de fonds initiale/des entreprises en démarrage que celles des OPC classiques.</p> <p>Nous faisons observer qu'à l'heure actuelle, un fonds d'investissement doit communiquer ses objectifs de placement fondamentaux, y compris les principales stratégies mises en place pour atteindre ces objectifs. Les projets de modifications ne modifieront pas ces obligations.</p> <p>Nous avons décidé de ne pas codifier cette approche, car nous préférons continuer à examiner les questions relatives aux placements dans des fonds d'un territoire étranger ou des fonds canadiens offerts sous le régime des dispenses de prospectus au cas par cas, au moyen de dispenses. Comme il est indiqué ci-dessus, nous proposons de simplifier les restrictions relatives aux</p>
--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p>celles du fonds dominant.</p> <p>Un autre intervenant mentionne que les propositions relatives aux fonds alternatifs devraient être aussi générales que possible et ne devraient pas permettre ou interdire expressément une stratégie en particulier.</p> <p>Deux intervenants estiment que s'il est interdit aux fonds à capital fixe de détenir des créances hypothécaires non assurées, les fonds d'investissement qui sont des fonds alternatifs devraient être autorisés à le faire.</p> <p>Un intervenant soutient que les fonds alternatifs devraient être dispensés de l'application du paragraphe <i>i</i> de l'article 2.3 du Règlement 81-102 pour qu'ils puissent investir jusqu'à 100 % de leur valeur liquidative dans des syndications de prêts ou des prêts (que les fonds assument ou non des responsabilités dans l'administration des prêts). Ces dispenses permettraient aux fonds alternatifs d'offrir aux investisseurs individuels des solutions de prêt et de fonds hypothécaires, lesquelles ne sont actuellement offertes que dans le cadre de placements privés.</p> <p>Un intervenant affirme que les fonds alternatifs devraient être autorisés à investir jusqu'à 20 % de leur valeur liquidative dans des actifs non liquides.</p>	<p>fonds de fonds pour permettre les placements dans les fonds sous-jacents visés par le Règlement 81-102, peu importe le territoire dans lequel un fonds sous-jacent est émetteur assujéti.</p> <p>Bien que les projets de modifications prévoient que les fonds alternatifs pourront disposer d'une plus grande variété de stratégies ou de catégories d'actifs, nous ne croyons pas que les fonds alternatifs qui seront placés auprès du public ne devraient pas faire l'objet de restrictions en matière de placement.</p> <p>Dans les projets de modifications, nous ne proposons pas de modifier les restrictions actuelles s'appliquant aux fonds d'investissement qui investissent dans des créances hypothécaires aux termes du Règlement 81-102. Nous invitons les intéressés à fournir des commentaires précis à cet égard.</p> <p>Nous ne sommes pas d'accord et n'avons proposé aucune modification à ces restrictions dans les projets de modifications. De plus, nous sommes d'avis que ce type d'activité n'est pas compatible avec la notion voulant que les fonds d'investissement soient des produits de placement passifs.</p> <p>Nous ne proposons pas de plafonds d'actifs non liquides supérieurs pour les fonds alternatifs, car, selon nous, les plafonds actuels s'appliquant aux fonds marché à terme conviennent aux fonds alternatifs. Nous</p>
--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p>Un intervenant fait valoir qu'il n'est pas dans l'intérêt des investisseurs dans des fonds alternatifs que l'on permette uniquement aux fonds alternatifs dominants d'investir dans des OPC sous-jacents qui, pour leur part, détiennent au plus 10 % de leur valeur liquidative dans des titres d'autres OPC. Une telle restriction empêcherait les fonds alternatifs d'utiliser bon nombre de types de structures de placement à paliers multiples efficaces et efficaces. Les investisseurs dans des fonds alternatifs devraient pouvoir bénéficier de structures de fonds alternatifs à paliers multiples, qui peuvent offrir les avantages suivants : 1) une diversification accrue du portefeuille et des coûts moindres par rapport aux structures selon lesquelles le fonds dominant est tenu d'investir directement dans des titres détenus par les fonds sous-jacents; 2) des prix et des coûts d'opération plus avantageux dans les négociations de portefeuille, un accès accru aux placements et de meilleures économies d'échelle pouvant être réalisées lorsque le fonds dominant investit par l'intermédiaire de fonds sous-jacents; et 3) une diminution de la complexité du portefeuille et un assouplissement administratif accru dans l'ensemble, qui entraînent des gains d'efficacité pouvant se répercuter sur les investisseurs dans les fonds dominants. Les avantages susmentionnés l'emportent sur les préoccupations d'ordre réglementaire concernant la complexité de la structure des frais et la répétition des frais éventuelles, auxquelles on peut répondre adéquatement au moyen de la communication d'information et de restrictions visant la répétition des frais et des coûts du fonds.</p>	<p>vous invitons à nous soumettre tout commentaire précis à cet égard.</p> <p>Nous ne sommes pas d'accord et n'avons proposé aucune modification aux restrictions actuelles relatives aux structures d'investissement dans des fonds de fonds à paliers multiples. Ces restrictions ont initialement été mises en place pour tenir compte des préoccupations des ACVM concernant, entre autres choses, la complexité, la transparence et la répétition des frais ou les frais cachés. Elles ont été modifiées à l'occasion, habituellement au cas par cas au moyen d'une dispense, pour tenir compte des structures à paliers multiples, lesquelles, de l'avis des ACVM, ne soulèvent pas de préoccupations similaires. Dans la mesure où les efficacités de structures particulières peuvent l'emporter sur les préoccupations d'ordre réglementaire, nous continuons de croire que le processus de dispense est la meilleure solution dans ce contexte.</p>
--	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p>Un intervenant appuie la proposition des ACVM de maintenir les dispenses s'appliquant aux fonds alternatifs prévues aux paragraphes <i>d</i> à <i>h</i> de l'article 2.3, ainsi qu'aux articles 2.8 et 2.11 dont il est question dans le Règlement 81-104.</p> <p>Un intervenant affirme que le Règlement 81-104 ne devrait pas imposer d'autres restrictions et qu'il devrait être suffisamment souple à l'égard de stratégies qui ne sont pas prévues par le Règlement 81-102.</p>	<p>Nous vous remercions de ce commentaire. Nous proposons de maintenir ces dispenses pour les fonds alternatifs.</p> <p>Les projets de modifications visent à établir un juste équilibre entre la promotion de stratégies novatrices et la protection des investisseurs.</p>
<p>Investissement permanent des parrains</p>	<p>Selon deux intervenants, il n'existe pas de fondement raisonnable pour établir une obligation de mise de fonds initiale différente à l'égard des fonds alternatifs.</p> <p>Deux intervenants considèrent que les parrains d'un fonds alternatif devraient pouvoir retirer leur mise de fonds initiale une fois que le fonds atteint une certaine taille.</p> <p>Un intervenant soutient que les parrains ne devraient pas être tenus de conserver un placement dans leur fonds. Toutefois, si un parrain le fait, la mise de fonds initiale devrait être incluse dans le calcul de son fonds de roulement.</p> <p>Un intervenant n'est pas d'accord avec l'affirmation selon laquelle les obligations de mise de fonds initiale ne devraient pas s'appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe.</p>	<p>Nous sommes d'accord. Aux termes des projets de modifications, les obligations de mise de fonds initiale s'appliquant aux fonds alternatifs seront les mêmes que celles visant les autres OPC.</p> <p>Nous sommes d'accord. Aux termes des projets de modifications, les fonds alternatifs pourront commencer à retirer la mise de fonds initiale une fois que le fonds aura réuni 500 000 \$ en capital de sources « externes », ce qui est compatible avec les obligations relatives aux OPC classiques.</p> <p>Voir ci-dessus. Nous proposons de modifier les obligations de mise de fonds initiale s'appliquant aux fonds alternatifs pour les rendre conformes à celles des autres OPC.</p> <p>Nous ne proposons pas de modifier les obligations de mise de fonds initiale applicables aux fonds d'investissement à capital fixe dans les projets de modifications.</p>

<p>Normes de formation des représentants faisant le commerce de titres de fonds alternatifs</p>	<p>Selon plusieurs intervenants, il n'est pas nécessaire d'ajouter des exigences de formation pour les personnes physiques faisant le commerce de titres de fonds alternatifs. Des exigences de formation supplémentaires ne feraient que limiter les réseaux de distribution en place pour les fonds alternatifs.</p> <p>Deux intervenants jugent que les représentants inscrits auprès de l'OCRCVM ne devraient pas avoir à satisfaire à des exigences de formation supplémentaires pour vendre des fonds alternatifs, mais que les normes de formation applicables aux représentants dont les activités sont restreintes aux OPC devraient être maintenues.</p> <p>[8] Un intervenant mentionne qu'il n'existe pas de cours ni d'exigences de formation visant les représentants de courtier qui ajouteraient de la valeur à l'offre de fonds alternatifs.</p> <p>[9] Un intervenant encourage les ACVM à revoir les exigences de formation en vigueur dans le Règlement 81-104 pour déterminer si elles sont adéquates ou nécessaires.</p> <p>Un intervenant estime nécessaire que les représentants qui vendent des fonds alternatifs aient l'obligation fiduciaire d'agir dans l'intérêt de leurs clients.</p> <p>Un autre intervenant appuie le resserrement des exigences de formation pour toutes les personnes inscrites qui vendent des fonds d'investissement et, en particulier, l'augmentation des exigences de formation s'appliquant aux personnes inscrites qui vendent des fonds alternatifs.</p>	<p>Dans les projets de modifications, nous proposons de supprimer les exigences de formation actuellement applicables aux personnes physiques dont les activités sont restreintes aux OPC qui font le commerce de titres d'un fonds marché à terme (les « exigences de formation ») aux termes du Règlement 81-104 à l'égard de fonds alternatifs. Nous reconnaissons ainsi qu'un règlement encadrant les activités des fonds n'est pas le véhicule approprié pour ce qui est essentiellement une disposition sur la « connaissance du produit » et que certaines dispositions peuvent être désuètes, n'ayant pas été mises à jour depuis leur mise en œuvre initiale. Nous sommes d'avis qu'il vaudrait mieux définir ces exigences directement dans le cadre du régime réglementaire de la personne inscrite, y compris par l'intermédiaire d'organismes d'autorégulation comme l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACCFM), qui sont les mieux placés pour définir les normes de formation appropriées pour les représentants de courtiers en épargne collective. À cette fin, nous collaborerons avec l'ACCFM pour trouver la meilleure solution. Nous ne proposons aucune modification des exigences de formation pour les personnes inscrites auprès de l'OCRCVM.</p> <p>Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires précis sur les exigences de formation à la lumière des projets de modifications.</p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p>Un intervenant considère que le cours actuel sur les OPC ne traite pas suffisamment des fonds alternatifs et qu’il faudrait y ajouter du contenu sur ces fonds ou mettre sur pied un cours distinct sur les fonds alternatifs.</p> <p>Un intervenant indique que la proposition d’imposer des exigences de formation supplémentaires aux représentants de courtier qui vendent des titres de fonds alternatifs est essentielle à la réussite des propositions relatives aux fonds alternatifs. Il avance que de nombreux problèmes survenus dans le cadre de placements alternatifs auraient pu être évités si les représentants de courtier avaient bien compris les risques de leurs produits et s’étaient acquittés efficacement de leurs obligations de convenance au client. L’intervenant propose aux ACVM de considérer comme normes de formation des représentants faisant le commerce de titres de fonds alternatifs, les désignations de <i>Chartered Financial Analyst</i> (analyste financier agréé), de <i>Chartered Investment Manager</i> (gestionnaire de placements agréé) ou de <i>Chartered Alternative Investment Analyst</i> (analyste d’investissement alternatif certifié).</p> <p>Un intervenant propose aux ACVM d’envisager l’établissement de catégories d’inscription des personnes physiques pour les représentants de courtier en fonds alternatifs et les représentants de courtier en fonds alternatifs adjoints.</p> <p>En ce qui concerne les fonds d’investissement à capital fixe plus particulièrement, un intervenant soutient que l’établissement d’exigences de formation</p>	
--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

	<p>supplémentaires relatives à la vente de titres de fonds alternatifs représenterait un changement fondamental et potentiellement défavorable à l'égard des activités et des affaires internes courantes des fonds d'investissement à capital fixe existants et de la création et de la distribution de ce type de fonds au Canada.</p>	
<p>Convention de désignation des fonds alternatifs</p>	<p>La plupart des intervenants qui ont formulé des commentaires sur le fait d'imposer aux fonds alternatifs une convention de désignation rejettent soit l'idée même d'une convention de désignation, soit plus précisément l'utilisation de l'expression « fonds alternatif ».</p> <p>De nombreux intervenants s'opposent à l'utilisation projetée de l'expression « fonds alternatif » dans le cadre de la convention de désignation. Ils estiment que l'utilisation de cette expression pourrait donner l'impression que les fonds alternatifs sont plus risqués ou plus volatils que les autres.</p> <p>Beaucoup d'intervenants soutiennent que l'expression « fonds alternatif » ne permettrait pas nécessairement aux investisseurs de comprendre la nature des fonds alternatifs ou le degré de risque et de complexité associé à ces fonds.</p> <p>Plusieurs intervenants considèrent qu'il vaut mieux exiger plus d'information qu'imposer une convention de désignation. Ils estiment qu'il serait plus utile que les documents d'information des fonds présentent de l'information mise en évidence et explicite sur leurs objectifs de placements, leurs stratégies et leurs risques clés, et que les documents d'information des fonds non</p>	<p>Veillez noter que nous ne proposons pas de convention de désignation pour les fonds alternatifs aux termes des projets de modifications.</p> <p>Voir ci-dessus.</p> <p>Voir ci-dessus. Nous sommes d'accord. C'est pourquoi les projets de modifications renferment des obligations d'information particulières pour les prospectus de fonds alternatifs.</p> <p>Nous sommes d'accord. Voir ci-dessus. Les projets de modifications comprennent, entre autres dispositions qui s'appliquent à la présentation d'information sur les fonds alternatifs, l'obligation, pour les fonds alternatifs, d'expliquer comment leurs stratégies de placement diffèrent de celles que les OPC classiques ont la permission d'utiliser.</p>

	<p>classiques soulignent de manière évidente dans quelle mesure les restrictions et les stratégies de placement du fonds peuvent différer de celles des OPC classiques.</p> <p>Plusieurs intervenants précisent que l'établissement d'une distinction nette entre les fonds visés par le Règlement 81-102 et ceux qui sont visés par le Règlement 81-104 pourrait faire croire aux investisseurs que tous les fonds régis par un même cadre sont identiques et pourrait faire oublier les grandes différences entre les fonds visés par le même règlement.</p> <p>Un intervenant trouve que l'imposition d'une convention de désignation serait un outil très efficace et est d'accord avec l'utilisation de l'expression « fonds alternatif ».</p> <p>Selon un intervenant, l'imposition d'une désignation qui témoigne davantage du niveau accru de risque et de complexité associé aux fonds d'investissement, l'application d'une réglementation plus rigoureuse à l'égard de la publicité trompeuse et la mise en œuvre d'une norme d'intérêt supérieur aideraient grandement à protéger les investisseurs. Il propose que ces fonds soient désignés par des expressions comme « fonds à risques amplifiés », « fonds à risques élevés » ou par une autre expression qui indique clairement que ces fonds comportent un risque supérieur au risque que comportent les fonds à capital fixe et les OPC classiques.</p>	<p>Nous remarquons que c'est actuellement le cas avec les OPC et les fonds marché à terme, mais nous invitons les intervenants à formuler des commentaires sur les projets de modifications au sujet de cette question ou de cette préoccupation.</p> <p>Bien que nous n'ayons proposé aucune convention de désignation qui obligerait un fonds à utiliser l'expression « fonds alternatif » dans son nom, l'expression sera tout de même utilisée à des fins descriptives pour distinguer un fonds alternatif d'un OPC classique.</p> <p>Comme il est indiqué ci-dessus, nous n'avons pas proposé d'instaurer une convention de désignation pour les fonds alternatifs, mais l'expression sera utilisée à des fins descriptives. Bien que nous ne soyons pas d'avis que les fonds alternatifs, par nature, seront systématiquement plus risqués que les fonds classiques, nous invitons les intéressés à formuler des commentaires sur l'opportunité d'utiliser une autre expression que « fonds alternatifs » pour décrire ces fonds.</p>
--	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p>Un intervenant mentionne que le degré de risque devrait être indiqué pour les produits de placement et que les ACVM devraient interdire la vente de certaines catégories de produits aux investisseurs individuels.</p> <p>D'après un intervenant, le fait d'obliger les fonds existants à changer leur nom pour se conformer à une convention de désignation entraînerait des coûts inutiles et créerait de la confusion chez les investisseurs.</p> <p>Quelques intervenants sont d'avis qu'il serait plus utile de différencier les produits en fonction de leur structure et soulignent qu'un descripteur reposant sur le type de titres dans lesquels un fonds peut investir ou sur les stratégies de placement d'un fonds pourrait être interprété de diverses façons ou comme étant trop restrictif pour décrire toutes les possibilités.</p> <p>Un intervenant mentionne que, pour qu'une convention de désignation soit utile, il faudrait bien définir les expressions « fonds alternatifs » et « fonds classiques ».</p> <p>Quelques intervenants trouvent que l'expression « fonds alternatif » est trop générale ou simpliste pour figurer dans le nom d'un fonds.</p> <p>Selon un intervenant, les OPC classiques devraient adopter l'obligation d'information exhaustive propre au</p>	<p>Nous remarquons que le cadre réglementaire des fonds d'investissement oblige les fonds d'investissement à communiquer les facteurs de risque applicables et le degré de risque. De plus, les restrictions en matière de placement applicables aux fonds d'investissement dont les titres sont placés auprès du public limitent nécessairement les types de produits pouvant être vendus aux investisseurs individuels.</p> <p>Voir ci-dessus. Nous n'avons proposé aucune convention de désignation pour les fonds alternatifs.</p> <p>Le Règlement 81-102 différencie les fonds en fonction de leur structure selon certains aspects (par exemple, le fait qu'ils soient ou non inscrits en bourse ou régulièrement rachetables). À notre avis, les projets de modifications n'auront pas nécessairement d'incidence à cet égard.</p> <p>Voir ci-dessus. Nous n'avons pas proposé de convention de désignation, mais l'expression « fonds alternatif » est définie dans le Règlement 81-102 dans le cadre des projets de modifications.</p> <p>Voir ci-dessus.</p> <p>À notre avis, les OPC ne devraient pas adopter le prospectus ordinaire. Le prospectus simplifié et</p>
--	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p>prospectus ordinaire et les OPC ne devraient pas pouvoir grouper plusieurs fonds dans un seul prospectus.</p>	<p>l'aperçu du fonds ont été conçus pour aider les investisseurs à mieux comprendre le produit. De plus, étant donné que les OPC sont tenus de remettre l'aperçu du fonds à la place d'un prospectus simplifié, nous ne voyons pas de raison d'interdire le groupement de plusieurs fonds dans un prospectus, ce qui est plus efficient sur le plan administratif.</p>
<p>Communication d'information mensuelle sur un site Web</p>	<p>Un intervenant est d'avis qu'il ne devrait pas y avoir de différence entre les obligations d'information des fonds classiques et celles des fonds alternatifs. Toutefois, il appuie le fait d'obliger les fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne à communiquer d'autres variables servant à comprendre le risque et le rendement d'un fonds, y compris l'écart-type d'un fonds.</p> <p>Quelques intervenants sont d'avis que le fait de publier l'effet de levier quotidien maximum et moyen ne fournirait pas d'information utile aux investisseurs, étant donné que l'effet de levier pourrait être un indicateur de risque moins important que d'autres facteurs. D'après eux, les obligations d'information proposées sont limitées et pourraient être sorties de leur contexte.</p> <p>Un intervenant estime que ces propositions sont raisonnables et que leur mise en œuvre ne serait pas trop coûteuse pour le gestionnaire.</p> <p>Un autre intervenant se dit en faveur des obligations d'information proposées et croit que la présentation trimestrielle d'autres mesures des risques serait utile</p>	<p>Nous ne proposons aucune communication d'information sur un site Web en particulier pour les fonds alternatifs aux termes des projets de modifications. Cependant, nous obligerons les fonds à communiquer dans leurs états financiers certains renseignements concernant leur utilisation de l'effet de levier. En outre, l'aperçu du fonds, qui sera obligatoire pour les fonds alternatifs, présente de l'information adaptée pour aider les investisseurs à comprendre le risque et le rendement d'un fonds.</p> <p>Voir la réponse ci-dessus. Nous notons que le plafond d'effet de levier total n'est pas techniquement un indicateur de risque.</p> <p>Nous vous remercions de votre commentaire.</p> <p>Veillez donner des précisions quant aux mesures des risques qui seraient utiles aux investisseurs.</p>

	<p>aux investisseurs.</p> <p>Selon un intervenant, l'information sur le rendement mensuel serait plus utile que l'obligation d'information proposée, qui peut être trompeuse. Plus particulièrement, il n'est pas utile de connaître la plus forte baisse si aucune autre information n'est présentée. L'intervenant recommande aux ACVM de modifier l'instruction 11 énoncée au début de l'Annexe 41-101A2 afin de permettre la présentation d'information sur le rendement pour des périodes plus courtes.</p>	<p>Nous ne proposons pas d'examiner la question de la communication d'information sur le rendement.</p>
<p>Transition vers l'encadrement des fonds alternatifs</p>	<p>De nombreux intervenants affirment que les fonds existants devraient pouvoir jouir de leurs droits acquis et ne pas être obligés de faire la transition vers le cadre des fonds alternatifs.</p> <p>Un intervenant trouve qu'on devrait protéger les droits acquis des fonds existants ne faisant pas appel public à l'épargne.</p> <p>Selon un intervenant, les fonds existants qui seraient obligés de se conformer à un nouveau régime réglementaire devraient supporter d'importants coûts associés à la modification des fonds et de leurs stratégies de placement.</p> <p>Un intervenant estime qu'on devrait permettre aux fonds existants qui sont tenus de faire la transition vers le cadre des fonds alternatifs de remettre un avis écrit de leur intention de basculer vers le régime des fonds alternatifs.</p>	<p>Dans la mesure où les fonds existants sont touchés par les nouvelles exigences applicables aux fonds alternatifs, nous proposons une période de transition de six mois suivant la date d'entrée en vigueur. Toutefois, nous nous attendons à ce que les nouveaux fonds qui déposent un prospectus après l'entrée en vigueur des projets de modifications se conforment à ces exigences dès leur premier jour d'activité.</p> <p>Nous invitons les intervenants à nous indiquer s'ils pensent que cette période de transition convient aux fonds existants.</p>

<p>Autres commentaires</p>	<p>Un intervenant affirme qu'on devrait permettre aux fonds alternatifs d'utiliser le régime d'information du prospectus simplifié et de l'aperçu du fonds aux termes du Règlement 81-101.</p> <p>Un autre intervenant croit que les ACVM devraient mettre en œuvre l'obligation d'information au moment de la souscription pour tous les produits de placement, y compris les fonds alternatifs.</p> <p>Un intervenant juge qu'on ne devrait pas obliger un fonds alternatif à indiquer dans son prospectus les différences entre ses stratégies de placement et celles d'un fonds classique. Selon lui, cette information n'est pas pertinente et peut être trompeuse. L'accent est mis sur les risques potentiels sans permettre de présenter les avantages potentiels.</p>	<p>Nous proposons que les fonds alternatifs qui ne sont pas inscrits à la cote d'une bourse utilisent le prospectus simplifié et l'aperçu du fonds prévus aux termes des projets de modifications.</p> <p>Nous proposons d'imposer aux fonds alternatifs qui ne sont pas inscrits à la cote d'une bourse les exigences au moment de la souscription aux termes du Règlement 81-101.</p> <p>Nous ne sommes pas d'accord, car ce sont ces différences qui permettront de distinguer un fonds alternatif d'un OPC classique. Par conséquent, nous estimons qu'il est pertinent et important de communiquer cette information.</p>
-----------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Partie III - Commentaires sur le projet de restrictions interreliées en matière de placement		
<u>Question</u>	<u>Commentaires</u>	<u>Réponses</u>
<p>Emprunts (paragraphes a à c de l'article 2.6)</p>	<p>Autorisation accordée par les ACVM aux fonds d'investissement à capital fixe de contracter des emprunts auprès de prêteurs à l'étranger.</p> <p>Quelques intervenants font observer que le fait d'obliger les fonds d'investissement à capital fixe à contracter des emprunts uniquement auprès d'institutions financières canadiennes limite considérablement les sources de financement de ces fonds. D'après ces intervenants, les fonds d'investissement à capital fixe pourraient préférer emprunter d'institutions financières non canadiennes</p>	<p>Veillez voir nos réponses ci-dessus concernant les emprunts des fonds alternatifs. Veillez noter que nous invitons les intervenants à formuler des commentaires au sujet des autres différences particulières entre les fonds alternatifs et les fonds d'investissement à capital fixe dont nous devrions tenir compte dans le cadre du projet de dispositions sur les emprunts.</p>

	<p>dans la perspective d'obtenir éventuellement des taux préférentiels ou de meilleures conditions ou parce qu'ils ont déjà établi une relation avec le prêteur.</p> <p>Selon quelques intervenants, il serait indiqué qu'un fonds contracte un emprunt auprès d'une banque ou d'une autre institution étrangère si son objectif consiste à tirer parti de placements dans les marchés étrangers pouvant être libellés en devises et s'il souhaite que le levier financier soit libellé dans la même devise pour couvrir le risque de change.</p> <p>De nombreux intervenants jugent qu'il n'est pas approprié ou nécessaire de restreindre l'utilisation de l'effet de levier par les fonds d'investissement à capital fixe pour assurer la protection des investisseurs. Ces intervenants invitent les ACVM à réexaminer le projet de restriction.</p> <p>Certains intervenants croient que l'introduction d'obligations d'information étendues serait une meilleure solution que la restriction sur les emprunts.</p> <p>Un certain nombre d'intervenants estiment qu'il n'est peut-être pas approprié d'établir un plafond d'emprunt en se fondant sur les pratiques d'emprunt actuelles des fonds d'investissement à capital fixe. Bien qu'à l'heure actuelle, un certain nombre de fonds d'investissement à capital fixe se conforment au projet de restriction d'emprunt des ACVM, cette restriction pourrait inciter des fonds à basculer vers le régime de fonds alternatifs, ce qui pourrait ne pas correspondre à l'intention des ACVM.</p> <p>Selon un intervenant, rien ne prouve l'existence d'une surveillance et de contrôles supplémentaires ou qu'il serait par ailleurs dans l'intérêt des investisseurs d'être</p>	
--	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

	<p>exposés uniquement aux institutions financières canadiennes.</p> <p>Un intervenant recommande de limiter la liste de prêteurs aux banques canadiennes et étrangères réglementées, aux compagnies d'assurances réglementées et aux courtiers en placement réglementés et à leurs filiales en propriété exclusive.</p> <p>Trois intervenants craignent que l'obligation d'emprunter des banques de l'annexe I ou de l'annexe II n'empêche un fonds d'émettre des titres d'emprunt. La capacité d'un fonds d'offrir des titres d'emprunt à rendement élevé répondrait à la demande des investisseurs tout en fournissant un financement à long terme aux porteurs de titres de capitaux propres existants. Étant donné la faiblesse des taux d'intérêt à l'heure actuelle, les fonds pourraient être en mesure d'obtenir du financement à long terme à des taux historiquement bas.</p> <p>Un intervenant fait remarquer qu'en raison de leur nature, les fonds d'investissement à capital fixe n'ont besoin en permanence que d'un faible niveau de trésorerie pour couvrir leurs dépenses récurrentes.</p> <p>Un intervenant craint que le fait de limiter les emprunts aux institutions financières canadiennes ne diminue la concurrence et n'augmente les coûts d'emprunt des fonds d'investissement à capital fixe.</p> <p>Deux intervenants se demandent si l'obligation de ne contracter des emprunts qu'auprès d'institutions financières canadiennes ne contrevient pas aux accords internationaux sur le commerce auxquels le Canada est partie.</p>	
--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

	<p>Un intervenant fait valoir que l'effet de levier est indispensable aux fonds d'investissement à capital fixe pour conclure des opérations visant à couvrir le risque.</p> <p>Un intervenant estime que le fait de limiter l'effet de levier aux emprunts d'argent réduirait la capacité du fonds à atteindre ses objectifs. Pour certains fonds d'investissement à capital fixe, les dérivés ou les ventes à découvert font partie des activités normales de leur portefeuille. S'ils ne peuvent plus conclure de telles positions, il pourrait leur être difficile, voire impossible, d'atteindre leurs objectifs et d'offrir aux investisseurs des rendements similaires à ceux qu'ils leur ont offerts dans le passé. Dans certaines conditions du marché, la vente à découvert pourrait être la meilleure façon pour le fonds de générer un rendement positif sur le marché. La capacité de conclure ces positions est une caractéristique qui distingue les fonds d'investissement à capital fixe des OPC et à laquelle s'attendent les investisseurs. L'intervenant juge inapproprié de considérer un fonds avec ces positions comme un fonds alternatif aux termes du Règlement 81-104, à moins qu'il n'y ait des règles distinctes pour les fonds d'investissement à capital fixe.</p>	
--	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

<p>Partie VI – Liste des intervenants</p>
<p style="text-align: center;"><u>Intervenants</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Alternative Investment Management Association (AIMA) • Arrow Capital Management Inc. • Artemis Investment Management Limited • Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM)

- Aston Hill Capital Markets Inc.
- Blackheath Fund Management Inc.
- Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l.
- Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L., S.R.L.
- Brompton Funds Limited
- Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies, The
- Canadian Securities Lending Association (CASLA)
- Canoe Financial LP
- CI Investments Inc.
- Cymbria Corp.
- Faircourt Asset Management Inc.
- Fasken Martineau DuMoulin S.E.N.C.R.L., s.r.l.
- Fidelity Investments Canada S.R.I.
- First Asset Investment Management Inc.
- Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (FAIR)
- Front Street Capital
- Gestion d'actifs BlackRock Canada Limitée
- Gestion d'actifs Strathbridge Inc.
- Gestion GD-1 Inc. et Gestion Global Digit II Inc.
- Groupe de portefeuilles Harvest Inc.
- Groupe TMX Limitée
- Institut canadien des valeurs mobilières (CSI)
- Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC)
- Institut IFSE
- Man Investments Canada Corp.
- Mark Brown
- McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l.
- McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l.
- Middlefield Group
- Morgan Meighen & Associates Limited
- Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.
- Periscope Capital Inc.
- Placements AGF Inc.

- Private Mortgage Lenders Forum
- Propel Capital Corporation
- Quadravest Capital Management Inc.
- RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.
- RBC Marchés des Capitaux
- ROI Capital
- Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l.
- Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l. (au nom de 42 organisations)
- Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l. (au nom de BMO Marchés des Capitaux, de la CIBC, de la Financière Banque Nationale, de RBC Marchés des Capitaux, de la Banque Scotia et de Valeurs Mobilières TD)
- Trez Capital Fund Management Limited Partnership
- W.A. Robinson Asset Management Ltd.
- Wildeboer Dellelce LLP