

Avis de publication des ACVM

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

Le 4 octobre 2018

Introduction

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

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

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

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

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

Contexte

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

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

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

Phase 1

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

Phase 2 – Première étape

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

Phase 2 – deuxième étape – Projets de modifications

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

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

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

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

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

Objet

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

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

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

i) Définition de l'expression « OPC alternatif »

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

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

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

ii) Restrictions en matière de placement

Restrictions en matière de concentration

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

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

Placements dans des marchandises physiques

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

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

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

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

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

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

Actifs non liquides

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

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

Placements dans d'autres fonds

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

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

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

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

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

Emprunts de fonds

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

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

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

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

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

Ventes à découvert

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Autres dispositions relatives aux dérivés

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

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

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

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

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

iv) Garde des actifs du fonds d'investissement

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

v) Modifications au Règlement 81-104

Transfert de dispositions clés vers le Règlement 81-102 et d'autres règlements

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

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

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

Maintien des normes de formation pour les courtiers en épargne collective

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

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

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

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

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

vi) Information à fournir

Forme du prospectus et information au moment de la souscription

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

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

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

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

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

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

Information à fournir dans les états financiers

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

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

vii) Transition et droits acquis

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

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

Procédures réglementaires

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

Points d'intérêt local

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

Résumé des commentaires

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

Résumé des changements aux projets de modifications

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

Questions

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Contenu des annexes

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

Annexe A – Résumé des changements aux projets de modifications

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

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES CHANGEMENTS AUX PROJETS DE MODIFICATIONS

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

Changements relatifs au Règlement 81-102

Partie 1 — Définitions

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

Partie 2 – Placements

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

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

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

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

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

Partie 6 – Garde de l'actif du portefeuille

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

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

Droits acquis des fonds d'investissement à capital fixe existants

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

Annexe F – Méthode de classification du risque de placement

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

Changements relatifs au Règlement 81-104

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

Changements relatifs au Règlement 41-101

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

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

ANNEXE B

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES DU PUBLIC ET RÉPONSES DES ACVM CONCERNANT L'AVIS DE CONSULTATION DES ACVM

MODERNISATION DE LA RÉGLEMENTATION DES PRODUITS DE FONDS D'INVESTISSEMENT – FONDS ALTERNATIFS

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

Partie I – CONTEXTE

Résumé des commentaires

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

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

Partie II - COMMENTAIRES GÉNÉRAUX SUR LES PROJETS DE MODIFICATIONS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

activement sur ces marchés.

Un autre intervenant est d'avis que les titres qui peuvent être facilement négociés à leur valeur appropriée sur un marché offrant une pleine transparence avant les opérations à tous les participants au marché devraient être réputés liquides pour les besoins de cette définition.

D'autres intervenants encouragent les ACVM à envisager d'adopter une définition du terme « actif non liquide » semblable à celle adoptée par la SEC, qui mettrait l'accent sur la capacité d'aliéner un actif à sa juste valeur dans un délai prescrit, et d'y apporter les modifications nécessaires pour l'adapter aux objectifs réglementaires propres aux marchés canadiens. Ces intervenants soutiennent que cette approche est plus souple et plus facile à mettre en pratique que la définition actuelle.

Un intervenant demande pourquoi l'interprétation supplémentaire donnée à l'expression « cotation publique » dans le Règlement 81-104, qui a trait à la définition d'« actif non liquide » dans le contexte des contrats de change à terme standardisés et des options sur devises sur le marché interbancaire, n'a pas été intégrée au Règlement 81-102 dans le cadre des projets de modifications.

Des intervenants nous font également savoir qu'ils considèrent qu'il y a lieu de poursuivre la consultation concernant la portée de la définition d'« actif non liquide » qui figure dans le Règlement 81-102 et que

ci-dessus.

Nous n'avons pas apporté cette modification. Une modification de cette nature déborde le cadre du présent projet. Veuillez vous reporter à la réponse ci-dessus.

Nous n'avons pas apporté cette modification. Une modification de cette nature déborde le cadre du présent projet. Veuillez vous reporter à la réponse ci-dessus.

La définition du terme « cotation publique » dans le Règlement 81-102 a été modifiée afin d'inclure ce libellé supplémentaire tiré du Règlement 81-104.

Nous sommes d'accord.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Plusieurs intervenants recommandent que les restrictions sur les emprunts et les ventes à découvert soient modifiées de manière à permettre une limite des ventes à découvert de 100 % de la valeur liquidative dans le cadre d'une stratégie neutre par rapport au marché.

Certains intervenants suggèrent en outre que nous devrions établir une définition pour le terme « fonds neutre par rapport au marché ».

Plusieurs intervenants nous demandent également d'accorder aux titres ayant la qualité de « titres d'État » ou de « parts indicielles » aux termes du Règlement 81-102 une dispense des limites de concentration applicables aux émetteurs qui vendent des titres à découvert, étant donné qu'il s'agit essentiellement de titres « sans risque », souvent utilisés dans un but de couverture.

Certains intervenants suggèrent d'établir une dispense générale des limites de ventes à découvert utilisées dans un but de couverture, et une mention à ce sujet pourrait être ajoutée dans l'Instruction générale pour expliquer ce que cela signifie.

Nous n'avons pas apporté cette modification. Nous estimons qu'une exception ou une dispense de cette nature concernant la stratégie d'un fonds en particulier peut être traitée plus adéquatement par d'autres moyens.

Les titres d'État, au sens qui leur est attribué dans le Règlement 81-102, sont dispensés des limites de concentration prévues dans les restrictions sur les ventes à découvert s'appliquant aux OPC alternatifs et aux FICF dans le cadre des modifications.

Nous n'avons pas apporté cette modification. Les limites proposées aux ventes à découvert applicables aux OPC alternatifs sont conçues de la même manière que pour les autres OPC, et ne permettent pas de dispenses pour les ventes à découvert utilisées dans un but de couverture.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

<p>l'éventualité où les ACVM décideraient de ne pas élargir l'éventail des prêteurs jugés acceptables afin d'y inclure toute entité ayant compétence pour remplir les fonctions de sous-dépositaire au sens de l'article 6.3 du Règlement 81-102 :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un intervenant propose que nous limitions l'éventail des prêteurs étrangers jugés acceptables aux prêteurs américains qui remplissent les critères énumérés à l'article 6.3. • Un autre intervenant propose de réduire, sur le plan géographique, l'éventail des prêteurs étrangers jugés acceptables et d'inclure des entités constituées et réglementées au sein de l'Espace économique européen (l'« EEE »), du G7, de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande. • Un autre intervenant propose simplement de permettre aux fonds d'emprunter uniquement auprès d'une « institution de crédit » autorisée au Canada, dans l'EEE, dans un pays signataire de l'<i>Accord de Bâle sur la convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres</i> de juillet 1998, en Australie, en Nouvelle-Zélande ou dans un autre pays membre du G7. <p>Plusieurs intervenants ont relevé un problème à l'égard des exigences relatives aux dépositaires prévues au paragraphe 3 de l'article 6.2 et au paragraphe 3 de l'article 6.3 du Règlement 81-102, à savoir que de nombreux courtiers membres du même groupe qu'une banque sont détenus en propriété exclusive et n'ont pas d'états financiers publiés conformément aux dispositions de ces paragraphes, et ce, même s'ils remplissent les autres conditions. Ces intervenants proposent une modification selon laquelle seul le seuil des capitaux propres doit être respecté, sans qu'il soit nécessaire d'avoir des « états financiers publiés »; selon ces intervenants, cette approche est semblable à celle qui a été adoptée à l'égard de la définition proposée de « dépositaire canadien » dans</p>	<p>changements apportés à l'éventail des prêteurs autorisés.</p> <p>Nous avons modifié les articles 6.2 et 6.3 afin de refléter ce changement. Veuillez vous reporter à nos réponses ci-dessus.</p>
---	---

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

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

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

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

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

sur le marché des fonds dont l'effet de levier global est de 4 fois la valeur liquidative sans que leur volatilité à long terme soit considérablement augmentée.

Un autre intervenant appuie par ailleurs l'idée de permettre aux fonds d'utiliser des méthodes de calcul répondant aux « normes du secteur » pour calculer l'exposition des fonds alternatifs à l'effet de levier, car cela permettra aux fonds d'appliquer uniformément la même méthode pour calculer l'exposition brute ainsi que leur valeur liquidative.

L'intervenant est également en faveur de l'autorisation faite aux fonds de calculer leur exposition après déduction de la valeur des opérations de compensation directe sur dérivés visés dont le type d'instrument, l'actif de référence sous-jacent, la date d'échéance et les conditions importantes sont les mêmes, puisque ces types d'opérations sont conçues pour réduire ou éliminer le risque financier d'un fonds.

D'autres intervenants conviennent que les fonds devraient être autorisés à compenser des positions entre instruments dérivés, à la condition que les positions visent le même actif sous-jacent, même si leurs dates d'échéance sont différentes. Ils appuient également expressément l'utilisation de la « méthode de l'engagement », utilisée en Europe, pour déterminer ce qui précède.

On nous a également dit que le fait de permettre que la valeur des opérations de compensation et de couverture soit soustraite de la limite de l'effet de levier total offrirait un portrait plus juste de l'exposition au marché ou du risque de marché réel du fonds que si la méthode de calcul de l'exposition notionnelle globale était utilisée.

Nous remercions l'intervenant de son appui et faisons remarquer que nous avons inclus dans l'Instruction générale relative au Règlement 81-102 des précisions à cet égard.

Comme nous l'avons mentionné dans nos réponses ci-dessus, nous avons modifié les propositions relatives à la méthode de calcul de l'effet de levier pour permettre une certaine compensation au moyen d'opérations de couverture.

Veillez vous reporter à nos réponses ci-dessus concernant les modifications apportées à la méthode de calcul de l'effet de levier tenant compte d'opérations de couverture.

Veillez vous reporter à nos réponses ci-dessus concernant les modifications apportées à la méthode de calcul de l'effet de levier tenant compte d'opérations de couverture.

Veillez vous reporter à nos réponses ci-dessus.

D'autres intervenants conviennent que le calcul de l'effet de levier ne devrait comprendre que les opérations qui créent véritablement un effet de levier et ne devrait pas tenir compte de celles qui n'en créent pas, comme ce qui est requis des courtiers aux termes de la règle 100.4 de l'OCRCVM.

Certains intervenants soulignent que la méthode proposée crée une incohérence entre les OPC et les fonds alternatifs étant donné que les OPC ne sont essentiellement assujettis à aucune limite d'utilisation de dérivés dans un but de couverture, mais que, en raison de la limite et de la méthode proposées de l'effet de levier, les fonds alternatifs seraient restreints dans l'utilisation d'opérations de couverture. Ils ajoutent que si la méthode proposée était appliquée aux OPC classiques dans la même mesure, ces fonds ne seraient également pas autorisés à utiliser des stratégies de couverture.

On nous demande de clarifier les attentes des ACVM concernant l'utilisation des « normes reconnues » pour établir l'exposition notionnelle comme il est énoncé au projet d'article 3.6.3 de l'Instruction générale, notamment en donnant des exemples, afin de corriger toute ambiguïté de ce libellé.

Par ailleurs, un autre intervenant n'approuve pas l'utilisation, dans le calcul de l'effet de levier, d'un montant notionnel brut qui ne tient pas compte de la compensation ou de la couverture. Il attire l'attention sur la règle 18f-4 proposée par la SEC et la règle des OPCVM en vigueur en Europe, qui permettent toutes deux de tenir compte d'une certaine compensation dans les calculs effectués aux termes de celle-ci, mais estime que les deux approches sont indûment complexes et trop restrictives. Cet intervenant plaide plutôt en faveur du maintien d'une approche plus fondée sur des principes, qui permet également aux fonds d'exclure de la valeur

Veillez vous reporter à la réponse ci-dessus. Nous croyons que les révisions apportées à la méthode répondront à cette préoccupation.

Nous avons modifié le libellé de l'Instruction générale relative au Règlement 81-102 pour clarifier cette question.

Veillez vous reporter à nos réponses ci-dessus concernant les modifications apportées à la méthode de calcul de l'effet de levier.

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

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

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

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

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

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

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

<p>Certains intervenants affirment également que les restrictions en matière de placement particulières aux FICF ont été négociées entre les divers intermédiaires et ne semblent pas avoir créé de problèmes qui auraient nécessité l'apport de ces modifications. Ces intervenants sont d'avis que l'information est suffisante et que les restrictions réglementaires en matière de placement ne sont pas nécessaires.</p>	<p>Nous ne sommes pas d'accord pour dire que le fait de se fier aux intermédiaires et à l'information présentée suffit à lui seul à réglementer les FICF, dont les titres sont vendus aux mêmes investisseurs à qui sont vendus les titres d'OPC qui, eux, sont soumis à un cadre réglementaire plus robuste. L'un des objectifs du projet de modernisation est d'intégrer les FICF au cadre réglementaire du Règlement 81-102, et l'établissement de restrictions en matière de placement constitue une étape clé de cette démarche. Nous ne pensons pas que les restrictions en matière de placement énoncées dans les modifications nuisent indûment aux stratégies de placement que peuvent utiliser les FICF. Néanmoins, les modifications offriront la protection de certains droits acquis aux FICF existants sur lesquels les changements pourraient avoir une incidence.</p>
<p>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.</p>	

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Partie IV – LISTE DES INTERVENANTS

Intervenants

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

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