

INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE

81-104

RELATIVE AUX FONDS MARCHÉ À TERME

**PARTIE 1
OBJET ET CONTEXTE**

1.1 Objet

La présente instruction complémentaire explique la façon dont *l'Instruction générale 81-104, Fonds marché à terme* (l'« l'Instruction générale ») s'intègre dans la Norme canadienne 81-102, *Les organismes de placement collectif*. Elle porte certains points à l'attention des personnes et des sociétés qui participent à l'établissement ou à l'administration de fonds marché à terme.

1.2 Champ d'application de l'Instruction générale

- 1) L'Instruction générale régit les organismes de placement collectif dont les parts sont offertes dans le public et qui utilisent certaines stratégies de placement fondées sur les instruments dérivés visés et les marchandises. Aux termes de l'Instruction générale, un « fonds marché à terme » est un OPC qui peut utiliser des instruments dérivés visés et des marchandises physiques, ou y investir, d'une manière qui n'est pas permise par la Norme canadienne 81-102. Les intervenants du secteur appellent ces OPC du nom de « fonds marché à terme », et c'est l'expression que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont retenue pour les désigner.
- 2) Les ACVM font remarquer que l'Instruction générale permet expressément aux fonds marché à terme d'utiliser plus librement les instruments dérivés, l'effet de levier et les marchandises pour mettre en œuvre leurs stratégies traditionnelles. La mise en application de l'Instruction générale n'a pas pour effet de fournir des dispenses pour toutes les stratégies de placement qui peuvent être adoptées par les fonds de placement. À cet égard, les ACVM soulignent qu'un certain nombre de stratégies, notamment la vente à découvert de titres autres que des instruments dérivés, sont interdites aux fonds marché à terme et aux autres OPC par les dispositions de la Norme canadienne 81-102. Les personnes ou sociétés qui souhaitent vendre au public des fonds de placement utilisant des stratégies de placement différentes de celles qui sont prévues par l'Instruction générale doivent se prévaloir des dispenses de prospectus ou structurer leurs fonds comme des fonds de placement à capital fixe. Les ACVM examineront au cas par cas les demandes de dispense des restrictions prévues par la

Norme canadienne 81-102 si une structure d'OPC est proposée. Les demandes de dispense doivent expliquer en quoi la stratégie de remplacement permet d'atteindre les objectifs de politique qui sous-tendent les dispositions de la Norme canadienne 81-102 et pourquoi une structure d'OPC est dans l'intérêt du public.

1.3 Contexte d'élaboration de l'Instruction générale

Les ACVM ont élaboré l'Instruction générale afin de moderniser et d'uniformiser le cadre réglementaire applicable aux fonds marché à terme. Cela fait plus de vingt ans que ces fonds sont vendus dans la plupart des territoires du Canada au moyen de prospectus déposés auprès des membres des ACVM. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a publié l'instruction complémentaire 11.4 sur les fonds marché à terme afin d'établir les paramètres de fonctionnement et d'administration de ce genre de véhicule de placement. Les autres membres des ACVM réglementaient ces fonds en octroyant, à certaines conditions, des dispenses de la législation en vigueur dans leurs territoires respectifs, y compris de la Norme canadienne 81-102 et du texte qu'elle a remplacé.

1.4 Principes de réglementation des fonds marché à terme

- 1) Les ACVM ont pris en considération les principes de réglementation suivants dans l'élaboration et la mise en œuvre de l'Instruction générale :
 - a) Les fonds marché à terme devraient être réglementés de la même façon que les OPC classiques, sauf en ce qui concerne leur utilisation d'instruments dérivés visés et de stratégies impliquant le levier. Les fonds marché à terme sont donc définis dans l'Instruction générale comme un type d'OPC, de sorte que, sauf disposition contraire, la Norme canadienne 81-102 et les autres textes pertinents de la législation en valeurs mobilières s'y appliquent;
 - b) Les fonds marché à terme devraient disposer d'une plus grande marge de manœuvre que les OPC classiques pour utiliser des instruments dérivés visés et l'effet de levier, en échange de quoi ils devraient respecter des exigences visant notamment à assurer une meilleure information des souscripteurs sur leurs stratégies de placement, les risques auxquels ils s'exposent et le rendement courant des fonds. L'Instruction générale dispense donc les fonds marché à terme des dispositions de la Norme canadienne 81-102 relatives aux instruments dérivés visés.

PARTIE 2 STRUCTURE GÉNÉRALE DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE

2.1 Lien avec la législation en valeurs mobilières applicable aux OPC

- 1) Étant donné que, par définition, les fonds marché à terme sont des OPC, ils sont soumis aux règles applicables à ces derniers, sauf disposition contraire. L'Instruction générale ne contient que les dispositions propres aux fonds marché à terme. Celles qui sont applicables à tous les OPC, y compris aux fonds marché à terme, sont énoncées dans la Norme canadienne 81-102.
- 2) Les personnes participant à l'établissement ou à l'administration de fonds marché à terme sont invitées à consulter les règles suivantes :
 1. La Norme canadienne 81-102. Cette norme canadienne expose les règles générales de fonctionnement des OPC, qui s'appliquent toutes aux fonds marché à terme à moins d'être expressément exclues par l'Instruction générale.
 2. La législation en valeurs mobilières concernant les OPC. Par exemple, les fonds marché à terme sont assujettis aux règles de présentation d'états financiers applicables aux OPC, éventuellement modifiées ou complétées par l'Instruction générale.
 3. Les exigences de prospectus de la législation en valeurs mobilières d'un territoire qui s'appliquent, de façon générale, aux émetteurs utilisant le prospectus ordinaire et aux OPC en particulier. La Norme canadienne 81-101, *Régime de prospectus des organismes de placement collectif* ne permet pas aux fonds marché à terme d'utiliser le régime de prospectus créé par cette norme.
 4. La législation en valeurs mobilières d'un territoire qui s'applique aux courtiers en épargne collective. Étant donné que les fonds marché à terme sont des OPC, les courtiers en épargne collective peuvent faire des opérations sur leurs titres. L'Instruction générale impose des exigences de formation supplémentaire aux représentants qui sont uniquement inscrits pour vendre des parts d'OPC et à leurs superviseurs, dans tous les territoires, sauf en Colombie-Britannique. Les courtiers en valeurs de cette province (y compris les courtiers en épargne collective) sont invités à consulter la législation en valeurs mobilières locale.

2.2 Utilisation d'instruments dérivés

- 1) Le régime mis en œuvre par l'Instruction générale est conçu pour laisser une grande liberté aux fonds marché à terme qui veulent conclure des opérations sur instruments dérivés. Les fonds marché à terme ne sont pas assujettis à la plupart des dispositions des articles 2.7 et 2.8 de la Norme canadienne 81-102, qui régissent l'utilisation d'instruments dérivés visés par les OPC. En revanche, ils demeurent assujettis aux principales restrictions et règles de la Norme canadienne 81-102 en matière de placement qui ne se rapportent pas directement aux instruments dérivés ni aux opérations du marché à terme.
- 2) D'une façon générale, les fonds marché à terme demeurent assujettis à l'article 2.1 de la Norme canadienne 81-102, sauf en ce qui est prévu au paragraphe 2.1(1) de l'Instruction générale. L'article 2.1 de la Norme canadienne 81-102 interdit aux OPC

d'investir plus de 10 % de leur actif net dans les titres d'un émetteur. Le paragraphe 2.1(1) de l'Instruction générale a pour effet de soustraire les fonds marché à terme à cette interdiction lorsqu'ils effectuent des opérations sur instruments dérivés visés avec une de leurs contreparties. Autrement dit, les fonds marché à terme peuvent " investir " plus de 10% de leur actif net avec une de leurs contreparties dans une ou plusieurs opérations sur des instruments dérivés visés. Cette exception à la règle des 10 % vise à donner une plus grande souplesse aux fonds marché à terme pour effectuer leurs opérations sur instruments dérivés visés. Toutefois, ces fonds demeurent assujettis à la règle des 10% pour ce qui est des titres de tout émetteur, y compris leurs contreparties, qui ne sont pas achetés de contreparties dans le cadre d'opérations sur instruments dérivés visés. Les fonds marché à terme peuvent conclure un nombre illimité d'opérations sur instruments dérivés visés avec n'importe quelle contrepartie sans égard à la règle des 10 %, mais ils restent assujettis à cette règle si, par exemple, ils achètent des actions ordinaires de la contrepartie en question. De plus, la règle de la " détention directe présumée " énoncée au paragraphe 2.1(3) de la Norme canadienne 81-102 s'appliquant toujours à ces opérations sur instruments dérivés visés, les fonds marché à terme devront tenir compte des éléments sous-jacents des instruments dérivés visés pour se conformer à l'article 2.1 de la Norme canadienne 81-102.

- 3) Comme les autres OPC, les fonds marché à terme demeurent assujettis aux alinéas 2.6b) et c) de la Norme canadienne 81-102, qui interdisent aux OPC d'acquérir des titres sur marge ou de vendre des titres à découvert, à moins que ces stratégies ne soient permises par les articles 2.7 ou 2.8 de cette norme. Les fonds marché à terme qui envisagent d'acquérir des titres sur marge ou de vendre des titres à découvert dans le cadre de leurs stratégies sur les instruments dérivés visés sont invités à consulter ces articles pour connaître les pratiques permises. Aucune autre stratégie à base d'achat sur marge ou de vente à découvert interdite aux OPC classiques n'est permise aux fonds marché à terme. L'Instruction générale dispense les fonds marché à terme de l'application de la plupart des dispositions des articles 2.7 et 2.8 de la Norme canadienne 81-102, mais ne vise aucunement à supprimer la permission, prévue aux alinéas 2.6 b) et c) de cette norme, d'acheter des titres sur marge ou de vendre des titres à découvert dans le cadre des opérations sur instruments dérivés visés.

PARTIE 3

INFORMATION À FOURNIR DANS LE PROSPECTUS

3.1 Information à fournir dans le prospectus

- 1) Les articles 9.1 et 9.2 de l'Instruction générale imposent aux fonds marché à terme un certain nombre d'obligations en ce qui concerne l'information à fournir dans leur prospectus. Les ACVM font remarquer que ce prospectus est ordinaire. Le gérant doit veiller à ce qu'il ne contienne aucune information fausse ou trompeuse concernant le fonds.
- 2) Les ACVM estiment en particulier que, pour garantir, en ce qui concerne les stratégies

de placement des fonds marché à terme, que l'information n'est ni fausse ni trompeuse, la personne ou société qui rédige le prospectus doit se demander s'il ne serait pas utile d'y indiquer des méthodes d'évaluation du risque normalisées, établies et présentées de façon constante d'une année à l'autre et fondées sur des normes statistiques généralement reconnues.

- 3) L'alinéa 9.2g) de l'Instruction générale exige que les fonds marché à terme présentent l'information sur leur rendement selon le format requis. Ils peuvent, sans y être tenus, comparer leur rendement à un indice ou un point de référence approprié. Les ACVM notent que, de façon générale, l'indice ou point de référence retenu aux fins de comparaison doit remplir les exigences de la rubrique 11.3 de la partie B du formulaire 81-101F1 et être soit établi indépendamment, soit largement reconnu et utilisé. Les ACVM reconnaissent toutefois qu'il est difficile de trouver des indices pertinents aux fins de comparaison avec certains fonds marché à terme; elles s'attendent donc à ce que ceux-ci fassent de leur mieux pour utiliser l'indice le plus approprié. Le gérant peut choisir un indice boursier général ou sectoriel. Toute différence entre l'indice et le fonds marché à terme doit être signalée.

PARTIE 4 RESPONSABILITÉ LIMITÉE

4.1 Responsabilité limitée

- 1) De façon générale, les OPC sont structurés de telle manière que les porteurs de titres ne risquent pas de perdre une somme plus grande que leur mise de fonds initiale. Les ACVM considèrent qu'il s'agit là d'un attribut très important et essentiel des OPC. Il revêt une importance particulière dans le cas des fonds marché à terme. En effet, les fonds marché à terme sont créés notamment dans le but de permettre aux épargnants d'effectuer indirectement des placements dans certains types d'instruments dérivés, en particulier les contrats à terme et les contrats à livrer, sans engager leur responsabilité au-delà du montant de leur mise de fonds. Un placement direct dans certains types d'instruments dérivés pourrait exposer l'épargnant à des pertes qui excèdent sa mise de fonds.
- 2) Les ACVM s'attendent à ce que les fonds marché à terme soient structurés de manière à fournir à leurs porteurs les meilleures garanties possibles que leur responsabilité ne sera pas engagée au-delà de leur mise de fonds. Les ACVM recommandent que les promoteurs et les gérants de fonds marché à terme envisagent d'autres moyens que la structure du fonds pour limiter la responsabilité des porteurs. Par exemple, les fonds marché à terme pourraient essayer de ne conclure des contrats qu'avec des cocontractants qui acceptent d'exercer leurs recours seulement à l'encontre de l'actif du fonds.
- 3) Les sociétés de placement à capital variable ne soulèvent pas de difficultés réelles de ce point de vue en raison du régime de responsabilité limitée des lois sur les sociétés.

- 4) Les OPC structurés sous forme de sociétés en commandite peuvent susciter diverses préoccupations concernant la perte de la responsabilité limitée si les commanditaires sont considérés comme participant à la gestion ou au contrôle de la société. Les lois et la jurisprudence concernant les circonstances dans lesquelles les commanditaires peuvent perdre le bénéfice de la responsabilité limitée, y compris le *Code civil du Québec*, varient selon les provinces. En conséquence, l'alinéa 9.2 l) exige que tout fonds marché à terme signale les risques associés à la perte de la responsabilité limitée d'un commanditaire qui a investi dans un fonds marché à terme structuré sous forme de société en commandite. Pour que cette exigence soit respectée, les risques propres aux territoires dans lesquels le prospectus est déposé devront être signalés.

- 5) Les OPC structurés sous forme de fiducies sont assujettis à leur acte constitutif et au droit des fiducies en vigueur dans les provinces de common law et au Québec. Un gérant de fonds marché à terme doit tenir compte de ces régimes juridiques et des circonstances de la création du fonds, y compris la possibilité, pour les souscripteurs du fonds, d'influer sur l'administration et la gestion de celui-ci, pour garantir que la responsabilité des souscripteurs est limitée à leur mise de fonds. L'alinéa 9.2 l) de l'Instruction générale exige que soient signalés les risques éventuels associés à un fonds marché à terme structuré sous forme de société en commandite ou de fiducie, eu égard à la possibilité que le souscripteur d'un titre du fonds soit tenu de faire un apport en sus du prix du titre.

Décision 2003-C-0076 -- 3 mars 2003
Bulletin hebdomadaire : 2003-05-16, Vol. XXXIV n° 19
