6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Projets de règlements

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 8° et 14° et a. 331.2)

Avis de consultation des ACVM : Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement – Modernisation de la réglementation des produits de fonds d'investissement – Fonds alternatifs

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, chapitre V-1.1, les règlements suivants dont les textes sont publiés ci-dessous, pourront être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement abrogeant le Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme*
- *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement;*
- *Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif.*

Vous trouverez également ci-dessous les projets de modifications corrélatives aux textes suivants :

- *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement*
- *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus;*
- *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*

Vous trouverez également ci-dessous les projets de modification aux instructions générales suivants :

- Modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement*
- Modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement*

Une version soulignée non-officielle du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* illustrant les projets de modifications sera publiée sur le site Web de l'Autorité.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **22 décembre 2016**, en s'adressant à :

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers

800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

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

Le 22 septembre 2016

6.2.2 Publication

Aucune information.

CSA/ACVM Canadian Securities Administrators Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Avis de consultation des ACVM

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

Le 22 septembre 2016

Introduction

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

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

(collectivement, les « projets de modifications »).

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

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

Contexte

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

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

Phase 1

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

Phase 2 – Première étape

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

Phase 2 – deuxième étape – propositions relatives aux fonds alternatifs

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

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

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

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

Résumé des projets de modifications

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

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

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

i) Abrogation du Règlement 81-104

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

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

ii) Définition de l'expression « fonds alternatif »

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

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

iii) Restrictions en matière de placement

Restrictions en matière de concentration

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

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

Placements dans des marchandises physiques

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

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

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

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

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

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

Actifs non liquides

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

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

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

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

Structures de fonds de fonds

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

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

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

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

Emprunts

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

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

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

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

Ventes à découvert

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

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

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

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

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

Utilisation de dérivés

Dispense en vertu de la loi Dodd-Frank

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

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

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

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

Obligations des contreparties

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

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

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

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

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

Obligations de couverture

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

Effet de levier

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

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

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

Plus précisément, le fonds devrait calculer ce qui suit :

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

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

Nous tenons à souligner qu'il n'existe aucune norme uniforme pour mesurer l'effet de levier; cela peut être fait de diverses façons et au moyen de différentes hypothèses. Nous avons choisi cette méthode principalement parce que le calcul est relativement simple et repose essentiellement sur des critères objectifs; elle fournit ainsi une norme comparative commune permettant de mesurer l'exposition à l'effet de levier d'un fonds. Nous reconnaissons toutefois qu'il existe d'autres méthodes, et nous suivons l'évolution de cette question à l'échelle internationale[1].

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

iii) Nouveaux fonds alternatifs

Capital de démarrage et frais de constitution

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

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

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

iv) Formation

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

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

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

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

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

v) Information à fournir

Forme du prospectus/Information au moment de la souscription

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

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

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

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

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

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

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

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

Information à fournir dans les états financiers

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

vi) Autres changements

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

vii) Transition/Entrée en vigueur

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

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

Procédures réglementaires

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

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

Solutions de rechange aux projets de modifications envisagées

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

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

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

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

Coûts et avantages prévus des projets de modifications

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

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

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

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

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

Points d'intérêt local

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

Documents non publiés

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

Consultation

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

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

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

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

Transmission des commentaires

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

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

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

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

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

Questions

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

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

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

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

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

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

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

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

Contenu des annexes

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

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

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

Annexe A

Questions des ACVM relatives aux projets de modifications

Définition de l'expression « fonds alternatif »

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

Restrictions en matière de placement

Catégories d'actifs

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

Concentration

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

Actifs non liquides

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

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

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

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

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

Emprunts

8. Les fonds alternatifs et les fonds d'investissement à capital fixe devraient-ils pouvoir contracter des emprunts auprès d'entités autres que celles correspondant à la définition de l'expression « dépositaire d'actif gardé au Canada »? Cette obligation limitera-t-elle indûment l'accès à l'emprunt pour les fonds d'investissement? Dans l'affirmative, en expliquer la raison.

Limite de l'effet de levier total

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

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

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

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

Restrictions interreliées en matière de placement

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

Information à fournir

Information à fournir dans l'aperçu du fonds

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

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

Information à fournir au moment de la souscription

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

Transition

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

ANNEXE B

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

Table des matières

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

Partie I – Contexte

Résumé des commentaires

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2

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

3

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

4

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

5

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

6

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

7

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

8

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

9

	gestionnaires de fonds.	qu'ils permettront de réaliser un juste équilibre entre la promotion de stratégies novatrices et la limitation des risques liés à un endettement excessif des fonds. Nous soulignons que le plafonnement des emprunts pour les OPC faisant appel public à l'épargne est courant dans de nombreux territoires à l'échelle mondiale.
Restrictions relatives aux ventes à découvert	Plusieurs intervenants sont d'avis que les fonds alternatifs devraient disposer de plus de latitude pour les ventes à découvert.	Nous sommes d'accord. Les projets de modifications donnent aux fonds alternatifs davantage de latitude pour les ventes à découvert. Par exemple : • une plus grande partie du portefeuille d'un fonds alternatif peut être vendue à découvert • un plus grand nombre de titres d'un même émetteur peuvent être vendus à découvert • nous proposons de supprimer les restrictions relatives à l'utilisation du produit tiré de ventes à découvert • nous supprimons l'obligation d'avoir une couverture en espèces (néanmoins, la vente à découvert sera visée par les plafonds d'effet de levier généraux applicables aux fonds alternatifs).
	De nombreux intervenants sont d'avis que les restrictions en matière de placement prévues par le Règlement 81-102 qui s'appliquent à la vente à découvert nuiraient à la capacité des fonds alternatifs de mettre en œuvre bon nombre de stratégies de placement courantes. Plus particulièrement, l'obligation d'avoir une couverture en espèces empêcherait ces fonds de poursuivre l'application de stratégies de placement courantes.	Veuillez vous reporter à la réponse ci-dessus.
	Selon un intervenant, un plafond général limitant la valeur des ventes à découvert à 40 % de la valeur liquidative du fonds serait acceptable dans la mesure où	Veuillez vous reporter à la réponse ci-dessus. Les projets de modifications ne prévoient pas de dispense de l'application du plafond relatif aux ventes à

10

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

11

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

12

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

13

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

14

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

15

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

16

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

17

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

18

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

19

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

20

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

21

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

22

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

23

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

24

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

25

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

26

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

27

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

28

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

29

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

30

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

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

31

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

32

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

33

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

Partie VI – Liste des intervenants

Intervenants

- Alternative Investment Management Association (AIMA)
- Arrow Capital Management Inc.
- Artemis Investment Management Limited
- Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM)

34

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

35

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

36

RÈGLEMENT ABROGEANT LE RÈGLEMENT 81-104 SUR LES FONDS MARCHÉ À TERME

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 6°, 8°, 11°, 14°, 16°, 19°, 20°, 26° et 34°)

1. Le Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme (chapitre V-1.1, r. 40) est abrogé.

2. Le présent règlement entre en vigueur le (*insérer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-102 SUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT

Loi sur les valeurs mobilières

(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 11°, 14°, 16°, 17° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39) est modifié :

1° dans la définition de l'expression « actif non liquide » :

a) par le remplacement, dans le paragraphe *a*, des mots « de l'OPC » par les mots « du fonds d'investissement »;

b) par le remplacement du paragraphe *b* par le suivant :

« *b)* un titre de négociation restreinte détenu par le fonds d'investissement; »;

2° par la suppression de la définition de l'expression « certificat d'or autorisé »;

3° par l'insertion, après la définition de l'expression « certificat d'or autorisé », de la suivante :

« « certificat de métal précieux autorisé » : certificat représentatif d'un métal précieux autorisé, à la condition que ce métal présente les caractéristiques suivantes :

a) il est livrable au Canada, sans frais, au porteur du certificat ou à son ordre;

b) dans le cas d'un certificat représentatif d'or, il a un titre d'au moins 995 millièmes;

c) dans le cas d'un certificat représentatif d'un métal précieux autre que de l'or, il a un titre d'au moins 999 millièmes;

d) il est détenu au Canada;

e) il est sous la forme de barres ou de plaquettes;

f) s'il n'a pas été acheté d'une banque de l'annexe I, II ou III de la Loi sur les banques (L.R.C. 1991, c. 46), il est pleinement assuré contre la perte et la faillite par une société d'assurances titulaire d'un permis délivré selon la loi du Canada ou d'un territoire; »;

4° par le remplacement, dans la définition de l'expression « chambre de compensation », des mots « options ou sur contrats à terme standardisés » par les mots « dérivés visés »;

5° par la suppression de la définition de l'expression « chambre de compensation acceptable »;

6° par l'insertion, après la définition de l'expression « chambre de compensation acceptable », de la suivante :

« « chambre de compensation réglementée » : une chambre de compensation réglementée au sens du Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale (*insérer la référence*); »;

7° par le remplacement, dans la définition de l'expression « cotation publique », du mot « OPC » par les mots « fonds d'investissement »;

8° par l'insertion, après la définition de l'expression « dérivé visé », de la suivante :

« « dérivé visé compensé » : un dérivé visé qui est compensé par une chambre de compensation répondant à l'un des critères suivants :

a) elle est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission;

b) elle est inscrite auprès de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis;

c) elle est agréée par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF);

d) elle est une chambre de compensation réglementée; »;

9° par la suppression de la définition de l'expression « FNB à portefeuille fixe »;

10° par l'insertion, après la définition de l'expression « FNB à portefeuille fixe », de la suivante :

« « fonds alternatif » un organisme de placement collectif qui a adopté des objectifs de placement fondamentaux qui lui permettent d'investir dans des catégories d'actif ou d'adopter des stratégies de placement qui sont interdites sauf s'il se prévaut des dispenses prévues à la partie 2 du règlement; »;

11° par l'insertion, après la définition de l'expression « fonds clone », des suivantes :

« « fonds d'investissement à capital fixe » : un fonds d'investissement à capital fixe au sens du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement;

« fonds d'investissement à portefeuille fixe » : un OPC négocié en bourse qui ne procède pas au placement permanent de ses titres ou un fonds d'investissement à capital fixe qui remplit les conditions suivantes :

a) ses objectifs de placement fondamentaux comprennent la détention et le maintien d'un portefeuille fixe de titres de capitaux propres négociés sur un marché d'un ou de plusieurs émetteurs qui sont nommés dans le prospectus;

b) il n'effectue d'opérations sur les titres visés au paragraphe *a* que dans les circonstances prévues dans le prospectus; »;

12° par le remplacement, partout où ils se trouvent dans la définition de l'expression « liquidité synthétique », des mots « pour autant que sont » par les mots « pourvu que soient »;

13° par l'insertion, dans la définition de l'expression « marchandise physique » et après les mots « ou énergétique », de « , l'électricité, l'eau »;

14° par l'insertion, après la définition de l'expression « marché à terme », de la suivante :

« « métaux précieux autorisés » : l'or, l'argent, le platine et le palladium; »;

15° par le remplacement, dans ce qui précède le sous-paragraphe *a* de la définition de l'expression « notation désignée », des mots « pour autant que » par les mots « pourvu que »;

16° par l'insertion, après la définition de l'expression « OPC marché monétaire », de la suivante :

« « OPC métaux précieux » : un OPC, autre qu'un fonds alternatif, ayant adopté un objectif de placement fondamental pour investir principalement dans un ou plusieurs métaux précieux autorisés; »;

17° dans la définition de l'expression « quasi-espèces » :

a) par le remplacement, dans le paragraphe *b*, des mots « pour autant que » par les mots « pourvu que » et des mots « a une notation » par les mots « ait une notation »;

b) par le remplacement, dans le paragraphe *c*, des mots « pour autant que » par les mots « pourvu que » et des mots « ont une notation » par les mots « aient une notation »;

18° par la suppression de la définition de l'expression « questionnaire et rapport financiers réglementaires conjoints »;

19° par le remplacement, partout où ils se trouvent dans la définition de l'expression « titre admissible », des mots « pour autant que » par les mots « pourvu que »;

20° par le remplacement, dans la définition de l'expression « titre de négociation restreinte », des mots « de l'OPC » par les mots « du fonds d'investissement ».

2. L'article 1.2 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 3, de « les articles 2.12 à 2.17; » par « l'article 2.6.1 et les articles 2.7 à 2.17; ».

3. L'article 2.1 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, dans le paragraphe 1, des mots « autre qu'un fonds alternatif » après le mot « OPC » et du remplacement des mots « des parts indicielles » par les mots « une part indicielle »;

2° par l'insertion, après le paragraphe 1, du suivant :

« 1.1) Le fonds alternatif ou le fonds d'investissement à capital fixe ne peut acquérir quelque titre d'un émetteur, effectuer une opération sur des dérivés visés ou souscrire une part indicielle, dans le cas où, par suite de l'opération, plus de 20 % de sa valeur liquidative serait investi en titres d'un émetteur. »;

3° dans le paragraphe 2 :

a) par le remplacement, dans ce qui précède le sous-paragraphe *a*, des mots « Le paragraphe 1 ne s'applique pas » par les mots « Les paragraphes 1 et 1.1 ne s'appliquent pas »;

b) par le remplacement, dans les sous-paragraphes *c* et *d*, du mot « OPC » par les mots « fonds d'investissement;

c) par le remplacement, dans le sous-paragraphe *e*, des mots « FNB à portefeuille fixe » par les mots « fonds d'investissement à portefeuille fixe »;

4° par le remplacement, dans le paragraphe 3, des mots « l'OPC » par les mots « le fonds d'investissement »;

5° par le remplacement, dans le paragraphe 4, des mots « l'OPC » par les mots « le fonds d'investissement ».

4. L'article 2.3 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 1 :

a) par le remplacement, dans le sous-paragraphe *c*, du mot « constituée » par le mot « constitué »;

b) par le remplacement des sous-paragraphes *d* et *e* par les suivants :

« *d)* acquérir un certificat de métal précieux, autre qu'un certificat de métal précieux autorisé;

« *e)* acquérir des métaux précieux autorisés, un certificat de métal précieux autorisé ou un dérivé visé dont l'élément sous-jacent est une marchandise physique dans le cas où, par suite de cette acquisition, plus de 10 % de sa valeur liquidative serait constitué de métaux précieux autorisés, de certificats de métal précieux autorisé et de dérivés visés dont l'élément sous-jacent est une marchandise physique; »;

c) par la suppression du sous-paragraphe *h*;

2° par l'insertion, après le paragraphe 1, des suivants :

« 1.1) Les sous-paragraphes *d* à *g* du paragraphe 1 ne s'appliquent pas aux fonds alternatifs.

« 1.2) La restriction prévue au sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 ne s'applique pas aux fonds de métaux précieux à l'égard de l'acquisition de métaux précieux autorisés, d'un certificat de métal précieux autorisé ou d'un dérivé visé dont l'élément sous-jacent est constitué d'un ou de plusieurs métaux précieux autorisés. »;

3° par l'insertion, après le paragraphe 2, des suivants :

« 3) Pour évaluer sa conformité aux restrictions prévues au présent article, le fonds d'investissement doit, pour chaque position acheteur sur un dérivé visé qu'il détient dans un but autre que de couverture et pour chaque part indicielle ou fonds d'investissement sous-jacent qu'il détient, considérer qu'il détient directement l'élément sous-jacent de ce dérivé visé ou sa quote-part des titres détenus par l'émetteur de la part indicielle ou du fonds d'investissement sous-jacent, selon le cas.

« 4) Malgré le paragraphe 3, le fonds d'investissement ne doit pas inclure dans l'évaluation visée à ce paragraphe le titre ou l'instrument qui est une composante de ce qui suit, mais qui en représente moins de 10 % :

a) soit un indice boursier ou obligataire qui constitue l'élément sous-jacent d'un dérivé visé;

b) soit des titres détenus par l'émetteur d'une part indicielle. ».

5. L'article 2.4 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le paragraphe 2, de « 90 jours et plus » par « 90 jours ou plus »;

2° par l'addition, après le paragraphe 3, des suivants :

« 4) Le fonds d'investissement à capital fixe ne peut acquérir un actif non liquide dans le cas où, par suite de l'acquisition, plus de 20 % de sa valeur liquidative serait constitué d'actifs non liquides.

« 5) Le fonds d'investissement à capital fixe ne doit pas avoir placé plus de 25 % de sa valeur liquidative dans des actifs non liquides pendant 90 jours ou plus.

« 6) Dans le cas où plus de 25 % de sa valeur liquidative est constitué d'actifs non liquides, le fonds d'investissement à capital fixe doit prendre, aussi rapidement qu'il est commercialement raisonnable de le faire, toutes les mesures nécessaires pour ramener ce pourcentage à 25 % ou moins. ».

6. L'article 2.5 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 2 :

a) par le remplacement du sous-paragraphe *a* par le suivant :

« *a)* si le fonds d'investissement est un OPC autre qu'un fonds alternatif, l'une des dispositions suivantes s'applique :

i) l'autre fonds d'investissement est un OPC autre qu'un fonds alternatif qui est assujetti au présent règlement;

ii) l'autre fonds d'investissement est un fonds alternatif ou un fonds d'investissement à capital fixe qui est assujetti au présent règlement, pourvu que l'OPC n'acquière pas de titres de l'autre fonds dans le cas où, par suite de l'acquisition, plus de 10 % de sa valeur liquidative serait constitué de titres de celui-ci; »;

b) dans le sous-paragraphe *a.1* :

i) par l'insertion, dans ce qui précède la disposition *i* et avant les mots « un fonds d'investissement à capital fixe », des mots « un fonds alternatif ou »;

ii) par l'insertion, dans la disposition *ii* et avant les mots « aux fonds d'investissement à capital fixe », des mots « aux fonds alternatifs ou »;

c) par le remplacement du sous-paragraphe *c* par le suivant :

« *c)* l'autre fonds d'investissement est émetteur assujetti dans un territoire; »;

d) par la suppression du paragraphe *c.1*;

2° par le remplacement, dans le paragraphe 3, de « *a.1*, *c* et *c.1* » par « *a.1* et *c* ».

7. L'article 2.6 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« **2.6. Les pratiques de placement**

1) Le fonds d'investissement ne peut accomplir les actes suivants :

a) emprunter des fonds ou constituer une sûreté sur un élément d'actif du portefeuille, sauf dans les cas suivants :

i) l'opération constitue une mesure provisoire pour répondre à des demandes de rachat de titres du fonds d'investissement pendant qu'il effectue une liquidation ordonnée d'éléments d'actif du portefeuille ou pour lui permettre de régler des opérations de portefeuille et, une fois prises en compte toutes les opérations réalisées en vertu du présent sous-paragraphe, l'encours de tous les emprunts du fonds d'investissement n'excède pas 5 % de sa valeur liquidative au moment de l'emprunt;

ii) la sûreté est nécessaire pour permettre au fonds d'investissement de réaliser une opération sur dérivés visés ou vendre des titres à découvert conformément au présent règlement, est constituée conformément aux pratiques du secteur pour ce type d'opération, et ne porte que sur les obligations découlant de cette opération sur dérivés visés ou vente à découvert;

iii) la sûreté garantit le paiement d'honoraires et de charges du dépositaire ou d'un sous-dépositaire du fonds d'investissement pour des services rendus à ce titre conformément au paragraphe 3 de l'article 6.4;

iv) dans le cas d'un OPC négocié en bourse qui ne procède pas au placement permanent de ses titres ou d'un fonds d'investissement à capital fixe, l'opération vise à financer l'acquisition des titres de son portefeuille et l'encours de tous les emprunts est remboursé au moment de la clôture de son premier appel public à l'épargne;

b) acquérir des titres sur marge, sauf si l'article 2.7 ou 2.8 le permet;

c) vendre des titres à découvert autrement qu'en conformité avec l'article 2.6.1, sauf si l'article 2.7 ou 2.8 le permet;

d) acquérir un titre, autre qu'un dérivé visé, dont les conditions peuvent obliger le fonds d'investissement à faire un apport en plus du paiement du prix d'acquisition;

e) effectuer le placement de titres ou participer à la commercialisation des titres d'un autre émetteur;

f) prêter des fonds ou tout ou partie de l'actif du portefeuille;

g) garantir les titres ou les obligations d'une personne;

h) acquérir des titres autrement que par les mécanismes normaux du marché, à moins que le prix d'achat ne corresponde à peu près au cours du marché ou que les parties n'agissent sans lien de dépendance dans le cadre de l'opération.

2) Le fonds alternatif ou le fonds d'investissement à capital fixe peut emprunter des fonds excédant les plafonds prévus au paragraphe 1 si les critères suivants sont respectés :

a) le prêteur est une entité décrite à l'article 6.2;

b) si le prêteur est membre du même groupe que le gestionnaire de fonds d'investissement du fonds alternatif ou du fonds d'investissement à capital fixe, le comité d'examen indépendant doit approuver la convention d'emprunt applicable en vertu du paragraphe 1 de l'article 5.2 du Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 43);

c) la convention d'emprunt conclue est conforme aux pratiques courantes du secteur et aux conditions commerciales usuelles pour ce type d'opération;

d) la valeur totale des fonds empruntés n'excède pas 50 % de la valeur liquidative du fonds alternatif ou du fonds d'investissement à capital fixe. ».

8. L'article 2.6.1 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 1 :

a) par le remplacement, dans ce qui précède le sous-paragraphe *a*, des mots « L'OPC » par les mots « Le fonds d'investissement »;

b) par le remplacement, dans la disposition *i* du sous-paragraphe *b*, des mots « l'OPC » par les mots « le fonds d'investissement »;

c) par le remplacement du sous-paragraphe *c* par le suivant :

« *c)* au moment de la vente à découvert, les conditions suivantes sont réunies :

i) le fonds d'investissement a emprunté ou pris les dispositions pour emprunter d'un agent prêteur le titre qui sera vendu à découvert;

ii) si le fonds d'investissement est un OPC autre qu'un fonds alternatif, la valeur marchande des titres de l'émetteur des titres vendus à découvert par l'OPC ne dépasse pas 5 % de la valeur liquidative de celui-ci;

iii) si le fonds d'investissement est un OPC autre qu'un fonds alternatif, la valeur marchande de tous les titres de l'émetteur des titres vendus à découvert par l'OPC ne dépasse pas 20 % de la valeur liquidative de celui-ci;

iv) si le fonds d'investissement est un fonds alternatif ou un fonds d'investissement à capital fixe, la valeur marchande de tous les titres de l'émetteur des titres vendus à découvert par le fonds d'investissement ne dépasse pas 10 % de la valeur liquidative de celui-ci;

v) si le fonds d'investissement est un fonds alternatif ou un fonds d'investissement à capital fixe, la valeur marchande de tous les titres qu'il a vendus à découvert ne dépasse pas 50 % de sa valeur liquidative. »;

2° par l'insertion, dans les paragraphes 2 et 3 et après les mots « L'OPC », des mots « autre qu'un fonds alternatif ».

9. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'article 2.6.1, du suivant :

« **2.6.2. Emprunt total et vente à découvert**

1) Malgré les articles 2.6 et 2.6.1, le fonds d'investissement ne peut emprunter de fonds ni vendre de titres à découvert dans le cas où, par suite d'une telle opération, la valeur globale des fonds empruntés combinée à la valeur marchande de tous les titres vendus à découvert par le fonds d'investissement excéderait 50 % de la valeur liquidative de celui-ci.

2) Malgré les articles 2.6 et 2.6.1, le fonds d'investissement dont la valeur globale des fonds empruntés combinée à la valeur marchande des titres qu'il a vendus à découvert excède 50 % de sa valeur liquidative prend, dès qu'il lui est commercialement possible de le faire, les mesures nécessaires pour la réduire à 50 % ou moins de sa valeur liquidative. ».

10. L'article 2.7 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 1 :

a) par le remplacement, dans ce qui précède le sous-paragraphe *a*, des mots « L'OPC » par les mots « Le fonds d'investissement »;

b) par l'insertion, après le sous-paragraphe *c*, du suivant :

« *d)* l'option, le titre assimilable à un titre de créance, le swap ou le contrat est un dérivé visé compensé. »;

2° par le remplacement, partout où ils se trouvent dans le paragraphe 2, des mots « l'OPC » par les mots « le fonds d'investissement »;

3° par le remplacement, dans le paragraphe 3, des mots « l'OPC » par les mots « le fonds d'investissement »;

4° par le remplacement du paragraphe 4 par le suivant :

« 4) La valeur globale, évaluée au marché, de l'exposition du fonds d'investissement du fait de ses positions sur dérivés visés, autres que des positions sur dérivés visés compensés, avec toute contrepartie, calculée conformément au paragraphe 5 ne doit pas représenter plus de 10 % de la valeur liquidative du fonds d'investissement pendant 30 jours ou plus. »;

5° dans le paragraphe 5 :

a) par le remplacement, dans ce qui précède le sous-paragraphe *a*, des mots « l'OPC » par les mots « le fonds d'investissement »;

b) par le remplacement, dans le sous-paragraphe *a*, des mots « si l'OPC » par les mots « si le fonds d'investissement » et des mots « de l'OPC » par les mots « du fonds d'investissement »;

c) par le remplacement, dans le sous-paragraphe *b*, des mots « de l'OPC » par les mots « du fonds d'investissement »;

6° par l'addition, après le paragraphe 5, du suivant :

« 6) Les paragraphes 1 à 3 ne s'appliquent pas à un fonds alternatif ni à un fonds d'investissement à capital fixe. ».

11. L'article 2.8 de ce règlement est modifié par l'insertion, avant le paragraphe 1, du suivant :

« 0.1) Le présent article ne s'applique pas aux fonds alternatifs. ».

12. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 2.9, du suivant :

« **2.9.1. Effet de levier**

1) L'exposition brute globale du fonds d'investissement ne doit pas excéder 3 fois sa valeur liquidative.

2) Pour l'application du paragraphe 1, l'exposition brute globale du fonds d'investissement doit être calculée comme la somme des éléments suivants, divisée par la valeur liquidative du fonds d'investissement :

a) l'encours total des emprunts du fonds d'investissement en vertu des conventions d'emprunt conclues conformément à l'article 2.6;

b) la valeur marchande des titres que le fonds d'investissement a vendus à découvert conformément à l'article 2.6.1;

c) le montant notionnel global des positions sur dérivés visés du fonds d'investissement.

3) Pour évaluer sa conformité à la restriction prévue au présent article, le fonds d'investissement inclut dans le calcul sa quote-part des titres de tout fonds d'investissement sous-jacent tenu lui aussi d'effectuer un calcul similaire.

4) Le fonds d'investissement évalue sa conformité à la restriction prévue au présent article à la fermeture des bureaux chaque jour où il calcule sa valeur liquidative.

5) Le fonds d'investissement dont l'exposition brute globale établie au paragraphe 2 excède 3 fois sa valeur liquidative prend, dès qu'il lui est commercialement possible de le faire, les mesures nécessaires pour la réduire à 3 fois ou moins sa valeur liquidative. ».

13. L'article 2.11 de ce règlement est modifié par l'insertion, avant le paragraphe 1, du suivant :

« 0.1) Le présent article ne s'applique pas aux fonds alternatifs. ».

14. L'article 2.12 de ce règlement est modifié, dans la disposition *d* du sous-paragraphe 6 du paragraphe 1, par le remplacement des mots « pour autant que » par les mots « pourvu que ».

15. L'article 6.8 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement de l'intitulé par le suivant :

« **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** »;

2° par le remplacement, dans le paragraphe 1, des mots « options négociables, les options sur contrats à terme ou les contrats à terme standardisés » par les mots « dérivés visés compensés »;

3° dans le paragraphe 2 :

a) par le remplacement, dans ce qui précède le sous-paragraphe *a*, des mots « options négociables, des options sur contrats à terme ou des contrats à terme standardisés » par les mots « dérivés visés compensés », et des mots « pour autant que » par les mots « pourvu que »;

8

b) par le remplacement du sous-paragraphe *a* par le suivant :

« *a)* le courtier est membre d'un marché à terme ou d'une bourse, si bien que, dans chaque cas, il est soumis à une inspection réglementaire;

4° par l'insertion, après le paragraphe 3, du suivant :

« 3.1. Le fonds d'investissement peut déposer auprès de son prêteur un actif du portefeuille sur lequel il a créé une sûreté dans le cadre d'une convention d'emprunt conclue en vertu de l'article 2.6. »;

5° par le remplacement, dans le paragraphe 4, de « ou 3 » par « , 3 ou 3.1 »;

6° par l'insertion, dans le paragraphe 5 et après les mots « obligations aux termes d'une », des mots « convention d'emprunt, d'une ».

16. L'article 7.1 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« **7.1. La rémunération au rendement**

1) L'OPC autre qu'un fonds alternatif ne peut verser, ni conclure de contrats qui l'obligeraient à verser, une rémunération déterminée en fonction de son rendement, et ses titres ne peuvent être vendus en fonction du fait qu'un investisseur serait tenu de payer une telle rémunération, à moins que ne soient remplies les conditions suivantes :

a) la rémunération est calculée en fonction d'un indice de référence ou d'un indice qui réunit les conditions suivantes :

i) il reflète les secteurs du marché dans lesquels l'OPC fait des placements conformément à ses objectifs de placement fondamentaux,

ii) il est accessible à des personnes autres que l'OPC et ses fournisseurs de services,

iii) il s'agit d'un indice de référence ou d'un indice de rendement total;

b) le versement de la rémunération est fondé sur une comparaison du rendement total cumulatif de l'OPC et de l'augmentation ou de la diminution totale cumulative en pourcentage de l'indice de référence ou de l'indice pour la période ayant commencé immédiatement après la dernière période pour laquelle la rémunération au rendement a été versée;

c) la méthode de calcul de la rémunération et la composition détaillée de l'indice de référence ou de l'indice sont décrites dans le prospectus de l'OPC.

2) Le fonds alternatif ne peut verser, ni conclure de contrats qui l'obligeraient à verser, une rémunération déterminée en fonction de son rendement, et ses titres ne peuvent être vendus en fonction du fait qu'un investisseur serait tenu de payer une telle rémunération, à moins que ne soient remplies les conditions suivantes : »;

a) le versement de la rémunération est fondé sur le rendement total cumulatif du fonds pour la période ayant commencé immédiatement après la dernière période pour laquelle la rémunération au rendement a été versée;

b) la méthode de calcul de la rémunération est décrite dans le prospectus du fonds. ».

17. L'article 9.1.1 de ce règlement est modifié, dans le paragraphe *b*, par l'insertion des mots « à découvert » après le mot « opérations ».

18. L'article 9.4 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2, des mots « pour autant que sont » par les mots « pourvu que soient ».

19. L'article 10.1 de ce règlement est modifié par l'insertion, après le paragraphe 2, du suivant :

« 2.1) Si cette information est présentée dans son prospectus, le fonds alternatif peut, afin de satisfaire aux obligations prévues au paragraphe 2, insérer une disposition interdisant aux porteurs de racheter leurs titres pendant au plus 6 mois à compter de la date du visa de son prospectus initial. ».

20. L'article 10.3 de ce règlement est modifié par l'addition, après le paragraphe 4, du suivant :

« 5) Malgré le paragraphe 1, le fonds alternatif peut mettre en œuvre une politique prévoyant qu'une personne qui passe un ordre de rachat de titres du fonds alternatif recevra la valeur liquidative des titres visés par l'ordre de rachat, calculée de la façon décrite dans cette politique, le premier ou second jour ouvrable suivant la réception de l'ordre de rachat par le fonds alternatif. ».

21. L'article 10.4 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 1.1 et après « Malgré le paragraphe 1, », des mots « le fonds alternatif ou ».

22. L'article 15.13 de ce règlement est modifié, dans le paragraphe 2, par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « fonds marché à terme » par les mots « fonds alternatif », et des mots « du Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme (chapitre V-1.1, r. 40) » par les mots « du présent règlement ».

23. L'article 19.2 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 2, des mots « pour autant que » par les mots « pourvu que » et des mots « sont décrites » par les mots « soient décrites ».

24. Ce règlement est modifié par l'abrogation de l'Annexe A.

25. 1) Sous réserve des paragraphes 2 et 3, le présent règlement entre en vigueur le (*insérer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

2) Si le fonds d'investissement à capital fixe ou le fonds alternatif a déposé un prospectus avant le •, le présent règlement ne s'appliquera à eux que 6 mois après la date indiquée au paragraphe 1.

3) L'OPC qui est un fonds marché à terme en vertu du Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme (chapitre V-1.1, r. 40) et a déposé un prospectus avant la date du présent règlement sera réputé être un fonds alternatif pour l'application du paragraphe 2.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-101 SUR LE RÉGIME DE PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 11°, 14°, 16°, 17° et 34°)

1. L'article 1.3 du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif (chapitre V-1.1, r. 38) est modifié par la suppression du paragraphe *b*.

2. L'article 5.1 de ce règlement est modifié par l'addition, après le paragraphe 3, du suivant :

« 4) Malgré le paragraphe 1, le prospectus simplifié d'un fonds alternatif ne peut être regroupé avec celui d'un autre OPC qui n'est pas un fonds alternatif. ».

3. Le Formulaire 81-101F1 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, dans les directives générales et après la directive 14, de la suivante :

« *14.1) Le paragraphe 4 de l'article 5.1 du Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif prévoit que le prospectus simplifié d'un fonds alternatif ne peut être regroupé avec celui d'un autre OPC qui n'est pas un fonds alternatif.* »;

2° par l'insertion, dans la partie A et après le paragraphe 2 de la rubrique 1.1, du suivant :

« 2.1) Si l'OPC auquel le prospectus simplifié se rapporte est un fonds alternatif, l'indiquer sur la page de titre. »;

3° dans la partie B :

a) par l'insertion, dans la rubrique 6 et après la directive 3, de la suivante :

« *4) Si l'OPC est un fonds alternatif, décrire les catégories d'actifs dans lesquels il investit ou les stratégies de placement qu'il applique et qui en font un « fonds alternatif » au sens du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement. Si ces stratégies comprennent l'utilisation de l'effet de levier, en préciser les sources (par exemple, emprunt, vente à découvert, utilisation de dérivés) et indiquer l'ampleur maximale de l'effet de levier que le fonds alternatif peut utiliser, exprimé sous forme de ratio calculé conformément à l'article 2.9.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement en divisant la somme des montants suivants par la valeur liquidative du fonds alternatif :*

a) l'encours total des emprunts du fonds alternatif en vertu des conventions d'emprunt qu'il a conclues;

b) la valeur marchande des titres que le fonds alternatif vendra à découvert;

c) le montant notionnel global de l'exposition du fonds alternatif du fait de ses positions sur dérivés visés. »;

b) par l'addition, dans la rubrique 7 et après le paragraphe 10, du suivant :

« 11) Dans le cas d'un fonds alternatif qui emprunte des fonds conformément au paragraphe 2 de l'article 2.6 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement :

a) indiquer qu'il peut emprunter des fonds, et préciser le montant maximum permis;

b) décrire brièvement la façon dont il recourra à l'emprunt de concert avec ses autres stratégies pour réaliser ses objectifs de placement et respecter les conditions des conventions d'emprunt. »;

c) dans la rubrique 9 :

i) par l'insertion, après le paragraphe 2, du suivant :

« 2.1) Dans le cas d'un fonds alternatif, indiquer qu'il peut investir dans des catégories d'actifs ou appliquer des stratégies de placement qui ne sont pas permises aux OPC classiques et expliquer les effets que ces stratégies pourraient avoir sur le risque que les investisseurs perdent de l'argent sur leur placement. »;

ii) par l'insertion, après le sous-paragraphe *c* du paragraphe 2, du suivant :

« *d)* les conventions d'emprunt. ».

4. Le Formulaire 81-101F2 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, après le paragraphe 2 de la rubrique 1.1, du suivant :

« 2.1) Si l'OPC auquel la notice annuelle se rapporte est un fonds alternatif, l'indiquer sur la page de titre. »;

2° par l'insertion, après la rubrique 10.9.1, de la suivante :

« **10.9.2. Prêteurs**

1) Indiquer le nom de toute personne ayant prêté des fonds au fonds alternatif.

2) Indiquer si une personne ayant prêté des fonds au fonds alternatif est membre du même groupe que le gestionnaire de celui-ci ou a des liens avec lui. ».

5. Le Formulaire 81-101F3 de ce règlement est modifié, dans la rubrique 1 de la partie I :

1° par l'insertion, après le paragraphe *f*, du suivant :

« *g)* si l'aperçu du fonds se rapporte à un fonds alternatif, un encadré contenant une mention semblable pour l'essentiel à la suivante :

« Ce fonds est un fonds alternatif. Il peut investir dans des catégories d'actifs ou appliquer des stratégies de placement qui ne sont pas permises aux organismes de placement collectif classiques.

Les stratégies qui distinguent ce fonds d'un organisme de placement collectif classique sont les suivantes : [énumérer les catégories d'actifs dans lesquels le fonds alternatif investit et les stratégies de placement qu'il applique, le cas échéant, et qui en font un « fonds alternatif » au sens du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement].

[Expliquer les effets que les stratégies de placement énumérées pourraient avoir sur le risque que les investisseurs perdent de l'argent sur leur placement.] »; »;

Nota : les ACVM travaillent actuellement à l'élaboration d'un aperçu du fonds pour les fonds négociés en bourse. Elles prévoient établir une obligation d'information analogue dans l'Annexe 41-101A4.

2° par le remplacement, après le paragraphe *f*, des directives par les suivantes :

« *DIRECTIVES*

1) La date de l'aperçu du fonds déposé avec un prospectus simplifié provisoire ou un prospectus simplifié doit correspondre à celle des attestations contenues dans la notice annuelle connexe. La date de l'aperçu du fonds déposé avec le projet de prospectus simplifié doit correspondre à la date prévue du prospectus simplifié. La date de l'aperçu du fonds modifié doit correspondre à celle de l'attestation contenue dans la notice annuelle modifiée connexe.

2) Si l'aperçu du fonds se rapporte à un fonds alternatif qui utilise l'effet de levier, la mention à fournir dans l'encadré doit en préciser les sources. Elle doit également indiquer l'ampleur maximale de l'effet de levier que le fonds alternatif peut utiliser, de même que son ampleur minimale et maximale constatée dans les derniers rapports financiers intermédiaires et états financiers audités déposés. Dans le cas d'un nouveau fonds alternatif n'ayant pas encore déposé d'états financiers, indiquer l'ampleur attendue de l'effet de levier.

3) L'effet de levier doit être exprimé sous forme de ratio calculé en divisant la somme des montants suivants par la valeur liquidative du fonds alternatif :

a) l'encours total des emprunts du fonds alternatif en vertu des conventions d'emprunt qu'il a conclues;

b) la valeur marchande des titres que le fonds alternatif vendra à découvert;

c) le montant notionnel global de l'exposition du fonds alternatif du fait de ses opérations sur dérivés visés. ».

Nota : les ACVM travaillent actuellement à l'élaboration d'un aperçu du fonds pour les fonds négociés en bourse. Elles prévoient établir des directives analogues dans l'Annexe 41-101A4.

6. Le présent règlement entre en vigueur le (*insérer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-107 SUR LE COMITÉ D'EXAMEN INDÉPENDANT DES FONDS D'INVESTISSEMENT

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 16° et 17°)

1. L'article 5.2 du Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 43) est modifié par l'insertion, après le sous-paragraphe *c* du paragraphe 1, du suivant :

« *d)* une opération dans laquelle le fonds d'investissement compte emprunter des fonds d'une entité visée au sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 2.6 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement. ».

2. Le présent règlement entre en vigueur le (*insérer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 41-101 SUR LES OBLIGATIONS GÉNÉRALES RELATIVES AU PROSPECTUS

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1° et 6°)

1. L'Annexe 41-101A2 du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus (chapitre V-1.1, r. 14) est modifiée :

1° dans la rubrique 1.3 :

a) par le remplacement, dans le paragraphe 1 et après « fonds de travailleurs ou de capital de risque, » des mots « un fonds marché à terme » par « un fonds alternatif »;

b) par l'addition, après le paragraphe 3, du suivant :

« 4) Si l'organisme de placement collectif auquel le prospectus se rapporte est un fonds alternatif, inclure une mention précisant qu'il peut investir dans des catégories d'actifs ou appliquer des stratégies de placement qui ne sont pas permises aux organismes de placement collectif classiques et expliquer les effets que l'exposition à ces catégories ou l'application de ces stratégies pourrait avoir sur le risque que les investisseurs perdent de l'argent sur leur placement. »;

2° par la suppression de la rubrique 1.12;

3° par le remplacement, dans la rubrique 3.3, du sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 par le suivant :

e) l'utilisation de l'effet de levier, notamment les renseignements suivants:

i) l'ampleur maximale de l'effet de levier que le fonds d'investissement peut utiliser, exprimé sous forme de ratio calculé conformément à l'article 2.9.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39) en divisant la somme des montants suivants par la valeur liquidative du fonds alternatif :

A) l'encours total des emprunts du fonds d'investissement en vertu des conventions d'emprunt qu'il a conclues;

B) la valeur marchande des titres que le fonds d'investissement vendra à découvert;

C) le montant notionnel global de l'exposition du fonds d'investissement du fait de ses opérations sur dérivés visés;

ii) les restrictions sur l'effet de levier utilisé ou à utiliser par le fonds d'investissement;

iii) brièvement l'ampleur maximale et minimale appliquée à chaque source d'effet de levier; »;

4° par l'addition, dans la rubrique 5 et après l'instruction 3, de la suivante :

« 4) Si l'organisme de placement collectif est un fonds alternatif, décrire les catégories d'actifs dans lesquelles il investit ou les stratégies de placement qu'il applique et qui en font un « fonds alternatif » au sens du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement. Si ces stratégies comprennent l'utilisation de l'effet de levier, en préciser les sources (par exemple, emprunt, vente à découvert, utilisation de dérivés) et indiquer l'ampleur maximale de l'effet de levier que le fonds alternatif pourra utiliser, exprimé sous forme de ratio calculé conformément à l'article 2.9.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement en divisant la somme des montants suivants par la valeur liquidative du fonds alternatif :

a) l'encours total des emprunts du fonds alternatif en vertu des conventions d'emprunt qu'il a conclues;

b) la valeur marchande des titres que le fonds alternatif vendra à découvert;

c) le montant notionnel global de l'exposition du fonds alternatif du fait de ses opérations sur dérivés visés. »;

5° dans la rubrique 6.1 :

a) par le remplacement, dans le paragraphe 1, du sous-paragraphe *b* par le suivant :

« *b)* l'utilisation de l'effet de levier, notamment les renseignements suivants:

i) les restrictions sur l'effet de levier utilisé ou à utiliser par le fonds d'investissement;

ii) brièvement l'ampleur maximale et minimale appliquée aux montants de l'effet de levier pour le fonds d'investissement; »;

b) par l'addition, après le paragraphe 6, du suivant :

« 7) Dans le cas d'un fonds alternatif qui emprunte des fonds conformément au paragraphe 2 de l'article 2.6 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement :

a) indiquer qu'il peut emprunter des fonds, et préciser le montant maximum permis;

b) décrire brièvement la façon dont il recourra à l'emprunt de concert avec ses autres stratégies pour réaliser ses objectifs de placement et respecter les conditions des conventions d'emprunt. »;

6° par l'addition, après la rubrique 19.11, de la suivante :

« **19.12. Prêteurs**

1) Indiquer le nom de toute personne ayant prêté des fonds au fonds d'investissement.

2) Indiquer si une personne ayant prêté des fonds au fonds d'investissement est membre du même groupe que son gestionnaire ou a des liens avec celui-ci. ».

2. Le présent règlement entre en vigueur le (*insérer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-106 SUR L'INFORMATION CONTINUE DES FONDS D'INVESTISSEMENT

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 8°, 19° et 34°)

1. L'article 1.3 du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 42) est modifié, dans le paragraphe 3, par la suppression de « le Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme ou » et par le remplacement des mots « ces règlements » par les mots « ce règlement ».

2. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'article 3.11, du suivant :

« **3.12. Information sur l'effet de levier**

1) Le fonds d'investissement qui utilise l'effet de levier présente dans ses états financiers l'ampleur minimale et maximale de l'effet de levier constatée au cours de la période de présentation visée par ces états, accompagnée d'une brève explication des sources de l'effet de levier (par exemple, emprunt, vente à découvert, utilisation de dérivés) utilisée, du calcul de l'effet de levier effectué conformément à l'article 2.9.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39) et de la signification de l'ampleur minimale et de l'ampleur maximale pour le fonds d'investissement.

2) L'information visée au paragraphe 1 peut être présentée dans le corps des états financiers ou dans les notes des états financiers. ».

3. L'Annexe 81-106A1 de ce règlement est modifiée, dans la rubrique 2.3 de la partie B :

1° par l'insertion, après le paragraphe 2, du suivant :

« 3) Le fonds d'investissement qui utilise l'effet de levier fournit l'information suivante :

a) une brève explication des sources de l'effet de levier (par exemple, emprunt, vente à découvert, utilisation de dérivés) utilisée au cours de l'exercice;

b) l'ampleur minimale et maximale de l'effet de levier constatée au cours de l'exercice;

c) la signification de l'ampleur minimale et de l'ampleur maximale de l'effet de levier pour lui. »;

2° par le remplacement, après le paragraphe 2, des instructions par les suivantes :

« *INSTRUCTIONS*

1) Expliquer les variations qu'a connu le rendement du fonds d'investissement et en indiquer les raisons. Ne pas indiquer simplement la variation des montants constatés aux postes des états financiers d'une période à l'autre. Éviter les phrases toutes faites. L'analyse doit aider le lecteur à comprendre les facteurs significatifs qui ont eu une incidence sur le rendement du fonds d'investissement.

2) Pour l'application du paragraphe 3 de la rubrique 2.3, l'effet de levier doit être calculé conformément à l'article 2.9.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39). ».

4. Le présent règlement entre en vigueur le (*insérer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

MODIFICATION DE L'*INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 81-107 SUR LE COMITÉ D'EXAMEN INDÉPENDANT DES FONDS D'INVESTISSEMENT*

1. L'*Instruction générale relative au Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* est modifiée par le remplacement, dans le paragraphe 1 du commentaire sur l'article 5.2, de « de la partie 4 » par « des parties 2 et 4 ».

MODIFICATION DE L'*INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 81-102 SUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT*

1. L'*Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* est modifiée :

1° par l'insertion, après l'article 2.8, des suivants :

« **2.8.1. « dérivé visé compensé »**

La définition vise à s'appliquer aux opérations sur dérivés qui sont effectuées au moyen des installations d'une chambre de compensation, dans le cas où celle-ci est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis ou de l'Autorité européenne des marchés financiers, ou a été agréée par l'une d'entre elles, ou est généralement reconnue à titre de chambre de compensation au Canada. Cette définition est ajoutée dans le cadre de la codification de certaines décisions de dispense accordées par suite de l'adoption de la loi intitulée *Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* aux États-Unis et d'une législation similaire en Europe (la « loi Dodd-Frank »), qui prévoit que certains types d'opérations sur dérivés doivent être compensées par une chambre de compensation inscrite auprès de l'autorité de réglementation compétente des États-Unis ou d'Europe, ou agréée par celle-ci. Dans la pratique, nous nous attendons à ce que, compte tenu des efforts déployés à l'échelle mondiale pour coordonner les obligations sur la compensation de la loi Dodd-Frank, la plupart des chambres de compensation en exploitation reçoivent l'approbation de plus d'une des autorités mentionnées dans la définition, voire de toutes. La définition ne couvre pas seulement les dérivés qui doivent être compensés, mais également les dérivés qui le sont volontairement par la même infrastructure que ceux dont la compensation est obligatoire. Le règlement prévoit des exceptions à certaines des restrictions sur les opérations sur dérivés visés de l'article 2.7 pour celles qui sont compensées, en reconnaissance des obligations de la loi Dodd-Frank, notamment les mesures de protection et de sauvegarde intégrées dans l'infrastructure de la chambre de compensation, conformément aux décisions de dispense.

« **2.8.2. « fonds alternatif »**

Au sens du règlement, un « fonds alternatif » s'entend d'un OPC qui a adopté des objectifs de placement fondamentaux qui lui permettent d'investir dans des catégories d'actif ou d'adopter des stratégies de placement qui sont interdites sauf s'il se prévaut des dispenses prévues à la partie 2 du règlement. Il s'agit généralement de la capacité d'adopter des limites de concentration plus élevées, d'investir dans des marchandises physiques et d'utiliser l'effet de levier en empruntant des fonds, en vendant des titres à découvert ou en investissant dans des dérivés visés. Cette expression remplace celle de « fonds marché à terme » définie dans l'ancien *Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme* (chapitre V-1.1, r. 40) (le « Règlement 81-104 »), qui a été abrogé. Les autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreront généralement qu'un OPC qui était un fonds marché à terme en vertu du Règlement 81-104 est un fonds alternatif en vertu du règlement et il sera donc assujetti aux dispositions du règlement applicables aux fonds alternatifs. La définition prévoit que les objectifs de placement fondamentaux du fonds alternatif tiendront compte des caractéristiques fondamentales qui le distinguent des autres types d'OPC. Nous nous attendrons ainsi à ce qu'un OPC « classique » qui souhaite devenir un fonds alternatif doive modifier ses objectifs de placement en conséquence, ce qui nécessiterait l'approbation des porteurs en vertu de la partie 5 du règlement. »;

2° par l'insertion, après l'article 3.6, des suivants :

« **3.6.1. L'emprunt de fonds et la vente à découvert**

1) Le paragraphe 2 de l'article 2.6 prévoit une dispense de l'interdiction générale visant l'emprunt de fonds par les fonds d'investissement pour permettre aux fonds alternatifs et aux fonds d'investissement à capital fixe de contracter des emprunts ne dépassant pas 50 % de leur valeur liquidative. Cette dispense a pour but de faciliter le recours à certaines stratégies alternatives qui peuvent obliger le fonds à contracter un emprunt. Les emprunts contractés en vertu de cette disposition seront assujettis à certaines restrictions,

notamment celles visant les personnes pouvant agir comme prêteur. En particulier, le fonds ne peut contracter d'emprunt qu'auprès d'un prêteur qui respecte les critères pour être dépositaire ou sous-dépositaire en vertu de l'article 6.2 du règlement, et qui ne peut être qu'une entité constituée ou inscrite au Canada. Il peut s'agir du dépositaire ou sous-dépositaire du fonds. Cependant, s'il est membre du même groupe que le gestionnaire de fonds d'investissement du fonds, l'approbation du comité d'examen indépendant du fonds sera requise, puisqu'une telle situation serait considérée comme un conflit d'intérêts. Néanmoins, les autorités canadiennes en valeurs mobilières s'attendront généralement à ce que le fonds ne tente de contracter un emprunt auprès d'un prêteur membre du même groupe que son gestionnaire de fonds d'investissement que s'il est clair, en regard des autres options, que cet arrangement est celui qui sert le mieux ses intérêts.

2) L'article 2.6.1 autorise les fonds alternatifs à excéder les limites de vente à découvert applicables aux OPC en général et les soustrait en outre aux restrictions sur la couverture en espèces et l'utilisation du produit des ventes à découvert pour l'achat de positions acheteurs sur un titre. Cette disposition vise à faciliter l'utilisation de stratégies « acheteur/vendeur », qui sont courantes chez les fonds alternatifs.

3) L'article 2.6.2 restreint les dispenses spéciales pour l'emprunt de fonds et la vente à découvert en prévoyant pour ces stratégies un plafond global combiné correspondant à 50 % de la valeur liquidative du fonds alternatif. Le plafond représente l'opinion des autorités canadiennes en valeurs mobilières, qui estiment que les dispenses spéciales prévues à l'article 2.6.1 sur les restrictions pour les ventes à découvert constituent un autre moyen de faciliter les emprunts pour les fonds. Le but visé est de limiter le montant global des emprunts contractés par le fonds alternatif à 50 % de sa valeur liquidative, qu'il s'agisse d'emprunts directs de fonds, de ventes à découvert ou d'une combinaison de ces deux stratégies.

« **3.6.2. Effet de levier total**

L'article 2.9.1 limite l'exposition totale d'un fonds sur les emprunts, les ventes à découvert ou l'utilisation de dérivés visés au plus à 3 fois sa valeur liquidative. Cette limite globale s'ajoute aux limites particulières applicables à ces stratégies. Pour l'application du plafonnement de l'effet de levier total, l'exposition totale du fonds doit être calculée comme étant la somme du montant total des emprunts, de la valeur marchande des titres vendus à découvert et du montant notionnel brut de ses positions sur dérivés visés, dans ce dernier cas. Dans le calcul des positions sur dérivés visés, il n'est pas permis de tenir compte de la compensation du risque par les opérations de couverture. Le calcul a pour but de refléter l'exposition totale du fonds aux opérations susceptibles de créer un effet de levier, et ne vise pas nécessairement à mesurer le risque encouru. Toutefois, nous nous attendons à ce que le prospectus ou d'autres documents d'information du fonds d'investissement qui utilise l'effet de levier contiennent de l'information portant précisément sur les risques associés à ces stratégies.

« **3.6.3. Montant notionnel**

L'article 2.9.1 oblige le fonds d'investissement à établir le montant notionnel de toutes ses positions sur dérivés visés. Les autorités canadiennes en valeurs mobilières n'imposent pas de méthode de calcul particulière. Nous nous attendons cependant à ce qu'en général, le fonds d'investissement utilise les normes reconnues à cette fin et applique la même méthode de façon uniforme dans le calcul de l'exposition totale brute ou de sa valeur liquidative. ».

Draft Regulations

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (8) and (14), and s. 331.2)

CSA Notice and Request for Comment: Regulation to amend Regulation 81-102 respecting Investment Funds and related consequential amendments – Modernization of Investment Fund Product Regulation – Alternative Funds

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, chapter V-1.1, the following Regulations, the texts of which are published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the Authority:

- *Draft Regulation to repeal Regulation 81-104 respecting Commodity Pools;*
- *Draft Regulation to amend Regulation 81-102 respecting Investment Funds;*
- *Draft Regulation to amend Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure.*

Drat consequential amendments to the following texts published hereunder:

- *Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds;*
- *Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements;*
- *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure.*

Draft amendments to the following policy statement are also published hereunder:

- Amendments to *Policy Statement to Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds;*
- Amendments to *Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Investment Funds*.

An unofficial consolidated blacklined version of the *Draft Regulation 81-102 respecting investment Funds* will be published for illustrative purposes on the web site of the Authority.

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **December 22, 2016**, to the following:

Me Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax: (514) 864-6381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Further information

Further information is available from:

Mathieu Simard
Senior Advisor, Investment Funds
Autorité des marchés financiers
Phone: 514 395-0337, ext. 4471
Email: mathieu.simard@lautorite.qc.ca

September 22, 2016

CSA/ACVM Canadian Securities Administrators Autorités canadiennes en valeurs mobilières

CSA Notice and Request for Comment

Modernization of Investment Fund Product Regulation – Alternative Funds

September 22, 2016

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the CSA or we) are publishing for a **90-day** comment period

- draft *Regulation to repeal Regulation 81-104 respecting Commodity Pools* (Regulation 81-104);
- draft *Regulation to amend Regulation 81-102 respecting Investment Funds* (Regulation 81-102);
- draft *Regulation to amend Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure* (Regulation 81-101;
- draft consequential amendments to:
  - *Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds* (Regulation 81-107);
  - *Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements* (Regulation 41-101); and
  - *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure* (Regulation 81-106);

(collectively, the Draft Amendments).

In addition, we are publishing draft changes to *Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Investment Funds* and *Policy Statement to Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds*, and proposing to withdraw *Policy Statement to Regulation 81-104 respecting Commodity Pools*.

The Draft Amendments represent the final phase of the CSA's ongoing policy work to modernize investment fund product regulation (the Modernization Project) and is primarily aimed at the development of a more comprehensive regulatory framework for publicly offered mutual funds that wish to invest in asset classes or use investment strategies not otherwise permitted under Regulation 81-102.

Background

The Draft Amendments are part of the CSA's implementation of the Modernization Project. The mandate of the Modernization Project has been to review the parameters of product regulation that apply to publicly offered investment funds (both mutual funds and non-redeemable investment funds) and to consider whether our current regulatory approach sufficiently addresses product and market developments in the Canadian investment fund industry, and whether it continues to adequately protect investors. The Draft Amendments, if adopted, are expected to have a meaningful impact on publicly offered mutual funds that utilize alternative strategies or invest in alternative asset classes (alternative funds) and would also affect other types of mutual funds (namely conventional mutual funds and ETFs) as well as non-redeemable investment funds.

The Modernization Project has been carried out in phases. With Phase 1 and the first stage of Phase 2 now complete, the Draft Amendments represent the second and final stage of Phase 2 of the Modernization Project.

Phase 1

In Phase 1, the CSA focused primarily on publicly offered mutual funds, codifying exemptive relief that had been frequently granted in recognition of market and product developments. As well, we made amendments to keep pace with developing global standards in mutual fund product regulation, notably introducing asset maturity restrictions and liquidity requirements for money market funds. The Phase 1 amendments came into force on April 30, 2012, except for the provisions relating to money market funds, which came into force on October 30, 2012.

Phase 2 – First Stage

In the first stage of Phase 2, the CSA introduced core investment restrictions and fundamental operational requirements for non-redeemable investment funds. We also enhanced disclosure requirements regarding securities lending activities by investment funds to better highlight the costs, benefits and risks, and keep pace with developing global standards in the regulation of these activities. The Phase 2 amendments substantially came into force on September 22, 2014, except for certain transitional provisions that came into force on March 21, 2016.

Phase 2 – Second Stage – the Alternative Funds Proposal

The CSA first published an outline of a proposed a regulatory framework for alternative funds (the Alternative Funds Proposal), on March 27, 2013 as part of Phase 2 of the Modernization Project. In describing the Alternative Funds Proposal, the CSA did not publish draft regulation amendments. Instead, a series of questions were asked that focused on the broad parameters for such a regulatory framework (the Framework Consultation Questions).

The Alternative Funds Proposal dealt with issues such as naming conventions, proficiency standards for dealing representatives, and investment restrictions. We also proposed a number of areas where alternative investment funds could be permitted to use investment strategies or

invest in asset classes not specifically permitted under Regulation 81-102 for mutual funds and non-redeemable investment funds, subject to certain upper limits.

On June 25, 2013, we published CSA Staff Notice 11-324 *Extension of Comment Period* (CSA Staff Notice 11-324), which advised that the CSA had decided to consider the Alternative Funds Proposal at a later date, in conjunction with certain investment restrictions for non-redeemable investment funds that we considered to be interrelated with the Alternative Funds Proposal (the Interrelated Investment Restrictions) as part of the second stage of Phase 2.

On February 12, 2015, we published CSA Staff Notice 81-326 *Update on an Alternative Funds Framework for Investment Funds*, where we briefly described some of the feedback we received in connection with the Framework Consultation Questions.

Summary of Draft Amendments

Since Regulation 81-104 first came into force, the range of investment fund products and strategies in the marketplace has expanded significantly, both in Canada and in other jurisdictions. The Draft Amendments reflect the CSA's efforts to modernize the existing commodity pools regime by making the regulatory framework in Canada more effective and relevant to help facilitate more alternative and innovative strategies while at the same time maintaining restrictions that we believe to be appropriate for products that can be sold to retail investors.

The Draft Amendments, while focused on alternative funds, also include provisions that will impact other types of mutual funds, as well as non-redeemable investment funds through the Interrelated Investment Restrictions. The Draft Amendments seek to move most of the regulatory framework currently applicable to commodity pools under Regulation 81-104 into Regulation 81-102 and rename these funds as "alternative funds". They also seek to codify existing exemptive relief frequently granted to mutual funds, and to include additional changes arising from the feedback received on the proposals set out in the Framework Consultation Questions.

The key elements of the Draft Amendments are outlined below. A consolidated list of the specific issues in the Draft Amendments to Regulation 81-102 on which we seek comment is set out in Annex A to this Notice.

(i) Repeal of Regulation 81-104

As noted above, the CSA are proposing that the operational framework and investment restrictions applicable to alternative funds be contained within Regulation 81-102 rather than spread between separate regulations, as is currently the case for commodity pools with Regulation 81-102 and Regulation 81-104. This change would necessitate the repeal of Regulation 81-104, and the subsequent adoption of any applicable provisions into Regulation 81-102.

This proposal is consistent with the work done in the first stage of Phase 2 of the Modernization Project to integrate non-redeemable investment funds into the Regulation 81-102 regulatory

framework, and fulfills the goal of transforming Regulation 81-102 into the foundational operational regulation for all investment funds.

(ii) Definition of "Alternative Fund"

The CSA are proposing to replace the term "commodity pool" that exists in Regulation 81-104 with "alternative fund", a new term in Regulation 81-102 that we think will better describe the types of investment objectives and strategies that characterize these types of funds.

The current definition of "commodity pool" in Regulation 81-104 refers to a mutual fund that has adopted fundamental investment objectives that permit it to use or invest in specified derivatives or physical commodities in a manner not permitted by Regulation 81-102. The CSA are proposing a similar approach to the term "alternative fund" in Regulation 81-102, by defining it as a mutual fund that has adopted fundamental investment objectives that permit the mutual fund to invest in asset classes or adopt investment strategies that are otherwise prohibited, but for prescribed exemptions from the investment restrictions in Part 2 of Regulation 81-102. This also reflects that the Draft Amendments would result in a more comprehensive range of alternative fund-specific provisions than is currently the case for commodity pools.

(iii) Investment Restrictions

Concentration Restrictions

To allow for greater flexibility to engage in alternative investment strategies, we are proposing to permit alternative funds to have a higher concentration restriction than the current limit applicable to conventional mutual funds and to commodity pools under Regulation 81-102. Specifically we are proposing to increase the limit from 10% of net asset value (NAV) to 20% of NAV for alternative funds. As part of the Interrelated Investment Restrictions, we also propose setting the same concentration limit for non-redeemable investment funds. Currently the concentration restriction does not apply to non-redeemable investment funds, but many existing non-redeemable investment funds have adopted a concentration restriction that requires them to limit their investment in an issuer to no more than 20% of NAV at the time of purchase.

The proposed higher concentration limit for alternative funds and non-redeemable investment funds ensures consistency in terms of regulatory approach for all investment funds, while also providing flexibility to offer investors access to alternative investment strategies.

Investments in Physical Commodities

For mutual funds that do not qualify as alternative funds, we are proposing to expand the scope of permitted investment in physical commodities. Currently, mutual funds (other than commodity pools which are exempt from these provisions) can invest up to 10% of their NAV in gold (including 'permitted gold certificates'), but are otherwise prohibited from investing directly, or indirectly through the use of specified derivatives, in physical commodities other than gold (the Commodity Restriction). Under the Draft Amendments, the scope of permitted investments under the Commodity Restriction would be expanded to allow mutual funds to:

- invest directly in silver, palladium and platinum, in addition to gold (including certificates representing these precious metals), and
- obtain indirect exposure to any physical commodity through the use of specified derivatives.

This new range of permitted investment in physical commodities would remain subject to a combined limit of 10% of the mutual fund's NAV at the time of purchase, consistent with the current Commodity Restriction. This proposed change reflects exemptive relief that has been regularly granted to mutual funds and recognizes that physical commodities represent an asset class that can be used effectively within a diversified investment portfolio. We are also proposing to add a "look through" test in which investments in underlying funds would be counted towards the overall limit, primarily to ensure that funds cannot indirectly exceed the proposed investment caps through fund of fund investing.

As part of this change, we also propose to add the new definitions "permitted precious metal" and "permitted precious metal certificate" to Regulation 81-102, to reflect the inclusion of silver, platinum and palladium within the scope of physical commodities that can be held directly by mutual funds, and to repeal the definition of "permitted gold certificate".

Under Regulation 81-104, commodity pools are exempt from the provisions in section 2.3 of Regulation 81-102 governing investment in physical commodities and we are proposing to maintain this exemption for alternative funds under Regulation 81-102. Non-redeemable investment funds are also exempt from these provisions and we are not proposing to change this.

Currently, there are mutual funds that have received exemptive relief from Regulation 81-102 to be "precious metals funds" (as currently defined in Regulation 81-104) because their fundamental investment objectives provide that they invest primarily in one or more precious metals. We are proposing to adopt this definition into Regulation 81-102. Under the Draft Amendments, mutual funds that fit this definition would be exempt from the 10% limit on investment in physical commodities in respect of their investment in permitted precious metals. This would not represent a change in how precious metals funds currently operate.

Illiquid Assets

We are proposing to introduce a limit on investing in illiquid assets for non-redeemable investment funds. Currently all mutual funds are not permitted to invest in illiquid assets if, after the purchase, more than 10% of the fund's NAV would be invested in illiquid assets; and all mutual funds are subject to a hard cap of 15% of NAV. However, non-redeemable investment funds are not subject to such a limit under our current regulations. The Draft Amendments introduce an investment limit in illiquid assets of 20% for non-redeemable investment funds, with a hard cap of 25% of NAV.

The proposed limit for investments in illiquid assets by non-redeemable investment funds reflects the fact that unlike mutual funds, non-redeemable investment funds generally do not offer regular redemptions based on NAV. Rather, most non-redeemable investment funds primarily offer liquidity through listing their securities on an exchange. However, a significant number of non-redeemable investment funds do offer some form of redemptions at a prices based on the fund's NAV once a year, as well as, in many cases monthly redemptions at a price tied to market price, and therefore we believe a restriction on illiquid assets is important in order for those funds to meet their redemption requirements as applicable. We are seeking comment on the proposed limit on illiquid asset investments for non-redeemable investment funds.

We are not proposing to increase the permitted level of investment in illiquid assets for alternative funds or for other mutual funds. However, we recognize that there may be cases where certain types of alternative funds may, in accordance with their investment objectives wish to hold a larger proportion of their portfolio in illiquid assets, and will often accordingly offer redemptions on a less frequent basis. We seek feedback on whether a higher illiquid asset limit may be appropriate in those cases, and how best to make that work within the existing framework.

In addition, we continue to stay abreast of the various initiatives on liquidity risk management for investment fund products at the international level and how this may impact our work on this stage of the Modernization Project.

Fund-of-Fund Structures

We are proposing to permit mutual funds (other than alternative funds) to invest up to 10% of their net assets in securities of alternative funds and non-redeemable investment funds, provided those underlying funds are subject to Regulation 81-102. This reflects a recognition that some access to these types of products can be beneficial to a mutual fund's strategies.

We are also proposing to permit mutual funds to invest up to 100% of their NAV in any other mutual fund (other than an alternative fund) that is subject to Regulation 81-102, rather than just those that file a simplified prospectus (SP) under Regulation 81-101. This change would codify existing exemptive relief and would have the effect of permitting a mutual fund to also invest up to 100% of its NAV in exchange-traded mutual funds, whereas currently, they are limited to investing only in conventional mutual funds that file an SP. We are also proposing to remove the restriction that a mutual fund must invest in another investment fund that is a reporting issuer in the same "local jurisdiction" as the top fund. This means that a mutual fund will be able to invest in another investment fund so long as it is a reporting issuer in at least one Canadian jurisdiction, and reflects the fact that investment fund regulation is substantially harmonized in the Canadian jurisdictions. We are not proposing changes to any other aspect of the fund-of-fund rules under Regulation 81-102 for mutual funds.

Currently commodity pools under Regulation 81-104 are subject to the same fund of fund investing restrictions that apply to "conventional" mutual funds. These restrictions act to prevent a commodity pool, for example, from investing in another commodity pool or in any other type of fund, unless it is a mutual fund that has filed an SP under Regulation 81-101. We are

proposing to permit alternative funds to invest up to 100% of their NAV in any other mutual fund (which includes other alternative funds) or in non-redeemable investment funds provided the other fund is subject to Regulation 81-102. The other provisions applicable to fund of fund investing by mutual funds would still apply.

Currently, non-redeemable investment funds can invest up to 100% of their NAV in other investment funds and we are not proposing to change this, or any of the other fund of fund provisions that apply to non-redeemable investment funds.

Borrowing

The CSA are proposing to permit alternative funds to borrow up to 50% of their NAV in order to help facilitate a wider array of investment strategies by alternative funds than may be possible under the current restrictions. We are also proposing that these provisions apply to non-redeemable investment funds.

In addition, we are proposing that borrowing for both alternative funds and non-redeemable investment funds be subject to the following requirements:

- funds may only borrow from entities that would qualify as an investment fund custodian under section 6.2 of Regulation 81-102, which essentially restricts borrowing to banks and trust companies in Canada (or their dealer affiliates);
- where the lender is an affiliate of the alternative fund's investment fund manager, approval of the fund's independent review committee (IRC) would be required under Regulation 81-107; and
- any borrowing agreements entered into under this section must be in accordance with normal industry practise and be on standard commercial terms for agreements of this nature.

We are also proposing to amend the IRC approval provisions in section 5.2 of Regulation 81-107 in order to codify the IRC approval requirement described above, in that Regulation.

Short Selling

The CSA are proposing to permit alternative funds to sell securities short beyond the current limits in Regulation 81-102 to provide these funds with more flexibility to use long/short strategies. In particular, we are proposing to increase the aggregate market value of all securities that may be sold short by an alternative fund to 50% of the NAV of the fund, which is an increase from the current limit of 20% of NAV for all mutual funds (including commodity pools). We note that a number of commodity pools have already been granted exemptive relief to increase the aggregate market value of securities permitted to be sold short, to 40% of the fund's NAV. We are also proposing to increase the aggregate market value of all securities of any issuer that may be sold short by an alternative fund to 10% of the NAV of the fund, calculated at the time of the short sale, which is an increase from the 5% limit currently applicable to mutual funds (including commodity pools).

In addition, we are proposing to exempt alternative funds from subsections 2.6.1(2) and (3) of Regulation 81-102, which require funds to hold cash cover and prohibit the use of short sale proceeds to purchase securities other than securities that qualify as cash cover. This is to help facilitate the use of "long/short" strategies by alternative funds in Canada.

We are also proposing that the same short-selling provisions applicable to alternative funds also apply to non-redeemable investment funds as part of the Interrelated Investment Fund Restrictions.

Combined Limit on Cash Borrowing and Short Selling

We are proposing that the combined use of short-selling and cash borrowing by alternative funds and non-redeemable investment funds be subject to an overall limit of 50% of NAV. That is, under the Draft Amendments, an investment fund that is either a non-redeemable investment funds or an alternative fund would not permitted to borrow cash or sell securities short if after doing so, the aggregate value of its short-selling and cash borrowing exceeds 50% of the fund's NAV. We view short-selling as another form of borrowing, and therefore believe it should be subject to the same borrowing limit as cash borrowing.

Use of Derivatives

Dodd-Frank Relief

One of the changes we are proposing is to codify exemptive relief frequently granted to mutual funds in response to the enactment of the *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (and the rules promulgated thereunder) in the United States and similar legislation in Europe (the Dodd-Frank Relief). Under this legislation, certain types of swaps are required to be cleared through a clearing corporation that is registered with the applicable regulatory agency in the US or in Europe. This legislation is part of an international initiative to more tightly regulate over-the-counter (OTC) derivatives, in response to the 2007-2008 financial crisis.

The Dodd-Frank Relief consists of relief from the counterparty designated rating requirement of subsection 2.7(1) of Regulation 81-102, the counterparty exposure limits of subsection 2.7(4) of Regulation 81-102 and the custodian requirements of part 6 of Regulation 81-102. It is intended to facilitate the entering into of transactions for cleared derivatives under the infrastructure mandated by those legislative reforms.

In order to codify this exemption, we are proposing to create a new defined term "cleared specified derivative", which will refer to any specified derivative that is cleared through this mandated infrastructure.

In turn, we propose to provide an exemption for all investment funds from subsections 2.7(1) and 2.7(4) of Regulation 81-102 for exposure to "cleared specified derivatives" and to amend section 6.8 of Regulation 81-102 in order to provide a specific exemption from the general custodian requirement to permit a fund to deposit assets with a dealer as margin in respect of cleared specified derivatives transactions.

Counterparty Requirements

We are proposing to exempt alternative funds from subsection 2.7(1) of Regulation 81-102. Currently, commodity pools are exempt from paragraph 2.7(1)(a) pursuant to Regulation 81-104, but are still subject to the requirements in paragraphs (b) and (c). As a result of the proposed change, a fund would no longer be prohibited from entering into certain specified derivatives transactions where either the derivative itself, or the counterparty (or the counterparty's guarantor), does not have a "designated rating" as defined in Regulation 81-102. This change would permit alternative funds to engage in OTC derivatives transactions with a wider variety of international counterparties. Since the financial crisis of 2007-2008, fewer firms that have been able to attain a "designated rating", which in turn limits the number of available counterparties. Access to a larger variety of counterparties can provide benefits to alternative funds in terms of pricing or products. Non-redeemable investment funds are already exempt from this subsection and we are not proposing to change that exemption.

To counterbalance the proposed exemption from subsection 2.7(1) for alternative funds, we are proposing to eliminate the exemption for commodity pools from the counterparty exposure limits in subsections 2.7(4) and 2.7(5) currently available to commodity pools under Regulation 81-104, and to non-redeemable investment funds under Regulation 81-102 (the Counterparty Exposure Exemption). Under the Draft Amendments, both alternative funds and non-redeemable investment funds would, subject to the general exemption for cleared specified derivatives referred to above, be required to limit their mark-to-market exposure limit with any one counterparty to 10%.

Repealing the Counterparty Exposure Exemption is intended to reduce the credit risk to a single counterparty, particularly in connection with OTC derivatives. Where an alternative fund's exposure to a single counterparty constitutes a significant amount of the fund's NAV, we think that the risks associated with such exposure, particularly the credit risk of the counterparty, may materially alter the nature and risk profile of the fund.

We also note that large counterparty exposures through OTC derivatives may be inconsistent with the restrictions on investments in illiquid assets.

Cover Requirements

We are proposing to maintain for alternative funds, the current exemption from sections 2.8 and 2.11 of Regulation 81-102 applicable to commodity pools under Regulation 81-104, to permit an alternative fund to use specified derivatives to create synthetic leveraged exposure. Non-redeemable investment funds would remain exempt from these provisions.

Leverage

Under the Draft Amendments, alternative funds and non-redeemable investment funds may achieve leverage through a number of ways, including cash borrowing, short selling and

specified derivatives transactions. They may also obtain exposure through investing in underlying funds that employ leverage. Although the provisions relating to these investment strategies may specify limits on their use individually, we are proposing to create a single limit on the total leveraged exposure of an alternative fund or non-redeemable investment fund may have through these various strategies. This limit will also be used for disclosure purposes.

We are proposing that the aggregate gross exposure by an alternative fund or a non-redeemable investment fund, through borrowing, short-selling or the use specified derivatives cannot exceed 3 times the fund's NAV.

Specifically, a fund would have to calculate

- the total amount of outstanding cash borrowed,
- the combined market value of securities it sells short, and
- the aggregate notional amount of its specified derivatives positions, including those used for hedging purposes.

This would be divided that by the fund's net assets to determine whether this exposure falls within the prescribed limit. Under the Draft Amendments, the total leverage limit would have to be met by alternative funds and non-redeemable investment funds on an ongoing daily basis, and not just at the time of entering into a transaction that creates leverage.

We note an absence of uniform standards for measuring leverage. Leverage can be measured in different ways and may require different assumptions. We chose this methodology primarily because it is a relatively simple calculation and relies primarily on objective criteria thereby providing a common comparative standard by which to measure a fund's leveraged exposure. However, we recognize that that there are other methods for measuring leverage in a fund, and keeping abreast of international developments in this regard[1].

We seek feedback on this proposed limit and whether the total leverage limit should be the same for mutual funds and non-redeemable investment funds, considering a mutual fund's need to fund regular redemptions. We also seek feedback on the methodology proposed under the Draft Amendments for measuring leverage.

(iii) New Alternative Funds

Seed Capital and Organizational Costs

For alternative funds, the CSA are proposing changes to the seed capital and other start-up requirements currently applicable to commodity pools under Regulation 81-104. We are

[1] The Financial Stability Board has identified leverage within investment funds as an area for further analysis in its work to address structural vulnerabilities from asset management activities. See: Financial Stability Board, Proposed Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities – Consultation Document (22 June 2016), online: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/FSB-Asset-Management-Consultative-Document.pdf

proposing that alternative funds comply with the same requirements applicable to other mutual funds under Part 3 of Regulation 81-102. The biggest change would be that the seed capital requirement for alternative funds would increase from $50,000 (the minimum seed capital requirement currently applicable to commodity pools) to $150,000. Furthermore, rather than the manager having to maintain a $50,000 investment in the fund (as currently required for commodity pools), the manager of an alternative fund may redeem the seed capital once the fund has raised at least $500,000 from outside investors. The proposed changes to the seed capital requirements are consistent with feedback received during CSA's consultations and with exemptive relief that has been granted to a number of existing commodity pools.

(iv) Proficiency

Currently, Part 4 of Regulation 81-104 requires a "mutual fund restricted individual" (as defined in Regulation 81-104)[2] who sells commodity pool securities to have qualifications that go beyond the minimum requirements to be registered as a dealing representative of a mutual fund dealer (the Proficiency Requirements). Specifically, a mutual fund restricted individual may only trade in a security of a commodity pool if that individual meets the additional proficiency standards set out in subsection 4.1(1) of Regulation 81-104. Part 4 also imposes proficiency requirements for dealer supervision of trades in commodity pool securities. There are currently no additional requirements for individuals registered as dealing representatives of an investment dealer who are also members of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC).

Consistent with the approach taken with proficiency requirements for registrants generally, we are of the view that the Proficiency Requirements would be best addressed-through the existing registrant regulatory regime as opposed to following the Regulation 81-104 approach of incorporating such requirements into an operational rule for investment funds. For example, subsection 3.4(1) of *Regulation 31-103 respecting Registrant Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* establishes a general proficiency principle for all registrants, which states "[a]n individual must not perform an activity that requires registration unless the individual has the education, training and experience that a reasonable person would consider necessary to perform the activity competently[.]" In addition, the Proficiency Requirements are duplicative with similar requirements in existing MFDA rules and policies. As a result, we are not proposing to move the Proficiency Requirements into Regulation 81-102 as part of the Draft Amendments.

Given the unique features that will characterize alternative funds, such as the increased flexibility to create leverage and engage in potentially more complex strategies, the CSA recognize that it will be appropriate for additional education, training and experience requirements to apply to individual mutual fund dealing representatives who sell alternative funds. On this basis, it is reasonable to consider whether, in order to satisfy the general proficiency principle that applies to all registrants, specific training would be necessary for an individual dealing representative to understand the structure, features, and risks of any alternative fund securities that he or she may

[2] This term is generally intended to refer to a person registered as a mutual fund dealer. In all jurisdictions in Canada except Quebec, mutual fund dealers are also members of the Mutual Fund Dealers Association of Canada (the MFDA).

recommend. From this perspective, we are engaging with the MFDA in order to determine the appropriate proficiency requirements for dealing representatives of mutual fund dealers trading in securities of Alternative Funds. This work will be parallel to our ongoing work with the Draft Amendments and we will ensure that it has been completed before the Draft Amendments would come into force. We also note the CSA's ongoing consultations with respect to the proposals to enhance the obligations of dealers and representatives generally, as outlined in CSA Consultation Paper 33-404 *Proposals to Enhance the Obligations of Adviser, Dealers, and Representatives Towards Their Clients*, which will also inform our work in this regard.

(v) Disclosure

Form of Prospectus/Point of Sale

A key element of the CSA's proposal for a more robust framework for alternative funds is to also bring alternative funds into the prospectus regime that exists for other types of mutual funds.

Currently, under Regulation 81-101, all mutual funds, other than commodity pools and exchange listed mutual funds, are required to prepare an SP, annual information form (AIF) and Fund Facts, with the Fund Facts having to be delivered at or before the point of sale. We are proposing that alternative funds that are not listed on an exchange be subject to this disclosure regime.

All other types of mutual funds, including commodity pools and exchange listed mutual funds, as well as non-redeemable investment funds, are required to file a long form prospectus under Form 41-101F2 of Regulation 41-101, which is delivered under the standard prospectus delivery period of within 2 days of the trade.

The CSA are currently finalizing amendments to implement a summary disclosure document similar to the Fund Facts, called ETF Facts, that will be prepared in respect of mutual funds that are listed on an exchange. It is expected that these provisions will also be applicable to listed alternative funds.

Given the CSA's efforts to otherwise harmonize the disclosure regimes for mutual funds, we do not believe that there is a policy basis for requiring that unlisted alternative funds continue to be subject to a different prospectus regime than every other type of unlisted mutual fund.

In connection with this we are also proposing changes to the Fund Facts to provide additional disclosure requirements for alternative funds. These changes would consist of requiring text box disclosure that would clearly highlight how the alternative fund differs from other mutual funds in terms of its investment strategies and the assets it is permitted to invest in. It is anticipated that complementary changes will also be reflected in the ETF Facts form requirements once they come into effect.

We are also proposing consequential amendments to Form 41-101F2 to remove any references to commodity pools.

Financial Statement Disclosure

Currently, Part 8 of Regulation 81-104 requires commodity pools to include in their interim financial reports and annual financial statements disclosure regarding their actual use of leverage over the period referenced in the financial statements (the Leverage Disclosure Requirements). In connection with the repeal of Regulation 81-104, we are proposing to incorporate the Leverage Disclosure Requirements into Regulation 81-106, with the requirement that it apply to any investment fund that uses leverage, which would therefore apply this requirement to non-redeemable investment funds as well. We are also proposing that the Leverage Disclosure Requirement apply to disclosure in an investment fund's Management Report of Fund Performance. Regulation 81-106 is the Regulation that sets out the applicable continuous disclosure requirements for investment funds, so it was appropriate to propose that the Leverage Disclosure Requirements be moved to that Regulation.

(vi) Other Changes

Except as modified or repealed as referenced above, in connection with the repeal of Regulation 81-104, all the provisions in that regulation that currently apply to commodity pools, would be integrated into Regulation 81-102 and would apply to alternative funds.

(vii) Transition/Coming into Force

Subject to the nature of comments we receive, as well as any applicable regulatory requirements, we are proposing that if approved, the Draft Amendments would come into force approximately 3 months after the final publication date, and would immediately apply to any investment fund that files a preliminary prospectus after that date. This will also apply to funds that filed a preliminary prospectus before the coming into force date but have not yet filed a final prospectus as of that date.

We recognize that for existing funds, a longer transition period may be needed to make the necessary adjustments to their portfolio as well as to their compliance and operational systems. Accordingly, we are proposing that for existing funds, the Draft Amendments not apply for an additional 6 months after the coming into force date of the Draft Amendments, provided that the fund filed its final prospectus before the coming into force date. We are also proposing that the Fund Facts pre-sale delivery requirements for existing funds will not apply for an additional 6 months from the coming into force date of the Draft Amendments.

Adoption Procedures

We expect the Draft Amendments to be incorporated as part of rules in each of British Columbia, Alberta, Manitoba, Ontario, Nova Scotia, Prince Edward Island, New Brunswick, Newfoundland and Labrador, Northwest Territories, Yukon and Nunavut, and incorporated as part of commission regulations in Saskatchewan and regulations in Québec. The draft changes to Policy Statement 81-102 are expected to be adopted as part of policies in each of the CSA jurisdictions.

Alternatives Considered to the Draft Amendments

An alternative to the Draft Amendments would be to not implement any changes to regulatory regime governing commodity pools and maintaining the status quo.

Not proceeding with the Draft Amendments would restrict the potential growth of commodity pools/alternative funds by limiting their ability to get exposure to new asset classes or to adopt new strategies, particularly those used by so-called “liquid alt” funds, that are commonplace in other jurisdictions for investment fund products sold to retail investors. While some of these strategies may be riskier, many are also designed to mitigate market risk, take advantage of market inefficiencies or to help produce more consistent returns under various market conditions. Alternative investment strategies have historically only been available in Canada to accredited investors or other types of investors eligible to purchase securities without a prospectus. The Draft Amendments would enhance the offering of alternative funds and strategies by setting an appropriate regulatory framework in which these strategies may be used in funds sold by prospectus. We think that not proceeding with the Draft Amendments would stifle innovation in the marketplace to the detriment of both investors and the investment funds industry.

As well, the prospectus regime for commodity pools would continue to be out of step with regulatory developments impacting the prospectus regime for other types of mutual funds.

Not proceeding with the Draft Amendments in respect of the Interrelated Investment Restrictions would not be appropriate in view of both investor protection and fairness concerns, since this would permit some non-redeemable investment funds o potentially operate in a manner that is inconsistent with other investment funds. The Interrelated Investment Restrictions are intended to create a more consistent, fair and functional regulatory regime across the spectrum of publicly offered investment fund products.

Anticipated Costs and Benefits of the Draft Amendments

We think the Draft Amendments strike the right balance between protecting investors and fostering fair and efficient capital markets. The Draft Amendments would benefit investors and the capital markets by encouraging product innovation and permit Canadians to gain exposure to investment strategies that have been employed for retail fund products around the world, while still maintain the protections that recognize that these products are being sold to retail investors.

The CSA are of the view that the Draft Amendments would not create substantial costs for investment funds, their managers or securityholders. Many of the Draft Amendments codify exemptive relief routinely granted, or expand prevailing investment parameters and limits currently applicable to mutual funds and commodity pools.

While some of the Draft Amendments would impose restrictions on non-redeemable investment funds that are not currently in place, our review of non-redeemable investment funds from the earlier stages of this Phase of the Modernization Project indicated that a large majority of non-redeemable investment funds follow investment restrictions that are comparable to the proposed Interrelated Investment Restrictions. Further, many managers either manage various types of

investment fund products (including mutual funds subject to Regulation 81-102) or have already established the necessary infrastructure to monitor compliance with the investment restrictions included in the constating documents of their funds. As a result, these managers are already equipped to monitor compliance with any additional investment restrictions. Therefore, we do not believe that the proposed Interrelated Investment Restrictions would create substantial costs for non-redeemable investment funds.

Overall, we think the potential benefits of the Draft Amendments are proportionate to their costs. We seek feedback on whether you agree or disagree with our perspective on the cost burden of the Draft Amendments. Specific quantitative data in support of your views in this context would be particularly helpful.

Local Matters

An Annex is being published in any local jurisdiction that is making related changes to local securities laws, including local notices or other policy instruments in that jurisdiction. It also includes any additional information that is relevant to that jurisdiction only.

Unpublished Materials

In developing the Proposed Provisions, we have not relied on any significant unpublished study, report or other written materials.

Request for Comments and Feedback

We are soliciting comment on the Draft Amendments. While welcome comments on any aspect of the proposal, we have also identified specific issues for comment in Annex A to this Notice.

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of the written comments received during the comment period. All comments will be posted on the websites of each of the Autorité des marches financiers at www.lautorite.qc.ca, the Ontario Securities Commission at www.osc.gov.on.ca and the Alberta Securities Commission at www.albertasecurities.com. Therefore, you should not include personal information directly in comments to be published. It is important you state on whose behalf you are making the submissions.

Please submit your comments in writing on or before December 22, 2016. If you are not sending your comments by email, please send a CD containing the submissions in Microsoft Word format.

Please note that some CSA jurisdictions may also host roundtables to discuss the Draft Amendments and we encourage interested stakeholders to participate.

Where to Send Your Comments

Address your submission to all of the CSA as follows:

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Manitoba Securities Commission
Ontario Securities Commission
Autorité des marchés financiers
Financial and Consumers Services Commission, New Brunswick
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Registrar of Securities, Northwest Territories
Registrar of Securities, Yukon
Superintendent of Securities, Nunavut

Please send your comments only to the addresses below. Your comments will be forwarded to the other CSA members.

Me Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax: 514-864-6381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Ontario Securities Commission
20 Queen Street West
19th Floor, Box 55
Toronto, Ontario M5H 3S8
Fax: 416-593-2318
Email: comments@osc.gov.on.ca

Questions

Please refer your questions to any of the following CSA staff:

Mathieu Simard
Senior Advisor, Investment Funds
Autorité des marchés financiers
Phone: 514 395-0337, ext. 4471
Email: mathieu.simard@lautorite.qc.ca

Christopher Bent (Project Lead)
Legal Counsel, Investment Funds and Structured Products Branch
Ontario Securities Commission
Phone: 416 204-4958
Email: cbent@osc.gov.on.ca

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

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

Darren McKall
Manager, Investment Funds and Structured Products Branch
Ontario Securities Commission
Phone: 416 593-8118
Email: dmckall@osc.gov.on.ca

Stephen Paglia
Senior Legal Counsel, Investment Funds and Structured Products Branch
Ontario Securities Commission
Phone: 416 593-2393
Email: spaglia@osc.gov.on.ca

Patrick Weeks
Corporate Finance Analyst
Manitoba Securities Commission
Phone: 204 945-3326
Email: patrick.weeks@gov.mb.ca

Contents of Annexes

The text of the Draft Amendments is published with this Notice and is available on the websites of members of the CSA:

Annex A – Specific Questions of the CSA Relating to the Draft Amendments

Annex B – Summary of Public Comments and CSA Responses on the 2013 Alternative Funds Proposal.

Annex A

Specific Questions of the CSA relating to the Draft Amendments

Definition of "Alternative Fund"

1. Under the Draft Amendments, we are seeking to replace the term "commodity pool" with "alternative fund" in Regulation 81-102. We seek feedback on whether the term "alternative fund" best reflects the funds that are to be subject to the Draft Amendments. If not, please propose other terms that may better reflect these types of funds. For example, would the term "non-conventional mutual fund" better reflect these types of funds?

Investment Restrictions

Asset Classes

2. We are seeking feedback on whether there are particular asset classes common under typical "alternative" investment strategies, but have not been contemplated for alternative funds under the Draft Amendments, that we should be considering, and why.

Concentration

3. We are proposing to raise the concentration limit for alternative funds to 20% of NAV at the time of purchase, meaning the limit must be observed only at the time of purchasing additional securities of an issuer. Should we also consider introducing an absolute upper limit or "hard cap" on concentration, which would require a fund to begin divesting its holdings of an issuer if the hard cap is breached, even passively, which is similar to the approach taken with illiquid assets under Regulation 81-102? Please explain why or why not.

Illiquid Assets

4. We are not proposing to raise the illiquid asset limits for alternative funds under the Draft Amendments. Are there strategies commonly used by alternative funds for which a higher illiquid asset investment threshold would be appropriate? Please be specific.

5. Should we consider how frequently an alternative fund accepts redemptions in considering an appropriate illiquid asset limit? If so, please be specific. We also seek feedback regarding whether any specific measures to mitigate the liquidity risk should be considered in those cases.

6. We are also proposing to cap the amount of illiquid assets held by a non-redeemable investment fund, at 20% of NAV at the time of purchase, with a hard cap of 25% of NAV. We seek feedback on whether this limit is appropriate for most non-redeemable

investment funds. In particular, we seek feedback on whether there are any specific types or categories of non-redeemable investment funds, or strategies employed by those funds, that may be particularly impacted by this proposed restriction and what a more appropriate limit, or provisions governing investment in illiquid assets might be in those circumstances. **In particular, we seek comments relating to non-redeemable investment funds which may, by design or structure, have a significant proportion of illiquid assets, such as 'labour sponsored or venture capital funds' (as that term is defined in Regulation 81-106) or 'pooled MIEs' (as that term was defined in CSA Staff Notice 31-323 *Guidance Relating to the Registration Obligations of Mortgage Investment Entities*).**

7. Although non-redeemable investment funds typically have a feature allowing securities to be redeemable at NAV once a year, we also seek feedback on whether a different limit on illiquid assets should apply in circumstances where a non-redeemable investment fund does not allow securities to be redeemed at NAV.

Borrowing

8. Should alternative funds and non-redeemable investment funds be permitted to borrow from entities other than those that meet the definition of a custodian for investment fund assets in Canada? Will this requirement unduly limit the access to borrowing for investment funds? If so, please explain why.

Total Leverage Limit

9. Are there specific types of funds, or strategies currently employed by commodity pools or non-redeemable investment funds that will be particularly impacted by the proposed 3 times leverage limit? Please be specific.

10. The method for calculating total leverage proposed under the Draft Amendments contemplates measuring the aggregate notional amount under a fund's use of specified derivatives. Should we consider allowing a fund to include offsetting or hedging transactions to reduce its calculated leveraged exposure? Should we exclude certain types of specified derivatives that generally are not expected to help create leverage? If so, does the current definition of "hedging" adequately describe the types of transactions that can reasonably be seen as reducing a fund's net exposure to leverage?

11. We note that the proposed leverage calculation method has its limits and its applicability through different type of derivatives transactions may vary. We also acknowledge that the notional amount doesn't necessarily act as a measure of the potential risk exposure (e.g. interest rate swaps, credit default swaps) or is not a representative metric of the potential losses (e.g. short position on a futures), from leverage transactions. Are there leverage measurement methods that we should consider, that may better reflect the amount of and potential risk to a fund from leverage? If so, please explain and please consider how such methods would provide investors with a better understanding of the amount of leverage used.

Interrelated Investment Restrictions

12. We seek feedback on the other Interrelated Investment Restrictions and particularly their impact on non-redeemable investment funds. Are there any identifiable categories of non-redeemable investment funds that may be particularly impacted by any of the Interrelated Investment Restrictions? If so, please explain.

Disclosure

Fund Facts Disclosure

13. Are there any other changes to the form requirements for Fund Facts, in addition to or instead of those proposed under the Draft Amendments, that should be incorporated for alternative funds in order to more clearly distinguish them from conventional mutual funds? We encourage commenters to consider this question in conjunction with proposals to mandate a summary disclosure document for exchange-traded mutual funds outlined in the *CSA Notice and Request for Comment* published on June 18, 2015.

14. It is expected that the Fund Facts, and eventually the ETF Facts, will require the risk level of the mutual fund described in that document to be disclosed in accordance with the CSA Risk Classification Methodology (the Methodology) once it comes into effect. In the course of our consultations related to the Methodology, we have indicated our view that standard deviation can be applied to a broad range of fund types (asset class exposures, fund structures, manager strategies, etc.). However, in light of the proposed changes to the investment restrictions that are being contemplated, we seek feedback on the impact the Draft Amendments would have on the applicability of the Methodology to alternative funds. In particular, given that alternative funds will have broadened access to certain asset classes and investment strategies, we seek feedback on what modifications might need to be made to the Methodology. For example, would the ability of alternative funds to engage in strategies involving leverage require additional factors beyond standard deviation to be taken into account?

Point of Sale

15. We seek feedback from fund managers regarding any specific or unique challenges or expenses that may arise with implementing point of sale disclosure for non-exchange traded alternative funds compared to other mutual funds that have already implemented a point of sale disclosure regime.

Transition

16. We are seeking feedback on the proposed transition periods under the Draft Amendments and whether they are sufficient to allow existing funds to transition to the updated regulatory regime? Please be specific.

4

ANNEX B

SUMMARY OF PUBLIC COMMENTS AND CSA RESPONSES ON THE 2013 ALTERNATIVE FUNDS PROPOSAL AND THE INTERRELATED INVESTMENT RESTRICTIONS

Table of Contents

PART	TITLE
Part I	Background
Part II	Comments on proposed alternative fund framework
Part III	Comments on proposed interrelated investment restrictions
Part IV	List of commenters

Part I – Background

Summary of Comments

On March 27, 2013, the Canadian Securities Administrators (CSA) published proposals relating to the second phase of the Modernization of Investment Fund Product Regulation Project (the Modernization Project). The proposals included amendments to *Regulation 81-102 respecting Mutual Funds* (Regulation 81-102), changes to *Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Mutual funds* (Policy Statement 81-102), related consequential amendments, and proposals relating to *Regulation 81-104 respecting Commodity Pools* (Regulation 81-104) and securities lending, repurchases and reverse repurchases by investment funds (collectively, the Proposals). On June 25, 2013, the CSA published CSA Staff Notice 11-324 *Extension of Comment Period* (CSA Staff Notice 11-324) to extend the closing of the comment period on the Proposals from June 25, 2013 to August 23, 2013.

The Proposals included an outline of a more comprehensive regulatory framework for alternative funds (the Alternative Funds Proposals). The Alternative Funds Proposal aimed to (i) introduce core investment restrictions and operational requirements for publicly offered non-redeemable investment funds, other than scholarship plans, (ii) enhance the disclosure requirements relating to securities lending, repurchases and reverse repurchases by investment funds and (iii) create a more comprehensive alternative fund framework to be effected through amendments to Regulation 81-104 (the Alternative Funds Proposal).

On June 19, 2014, the CSA published final amendments that introduced core investment restrictions and operational requirements for non-redeemable investment funds and new disclosure requirements with respect to securities lending by all investment funds (the June 2014 Amendments), which substantially came into force on September 22, 2014, with the final transitional provisions coming into force in March of 2016.

As was described in CSA Staff Notice 11-324, the Alternative Funds Proposal were being considered in conjunction with certain of the investment restrictions included in the Proposals and separately from the June 2014 Amendments. As a result, the CSA did not summarize comments on the Alternative Funds Proposal or certain draft amendments regarding investments in physical commodities, borrowing cash, short selling and use of derivatives (the Interrelated Investment Restrictions) in the Summary of Public Comments And CSA Responses published with the June 2014 Amendments.

We have instead chosen to summarize the comments we received on the Alternative Funds Proposal and on the Interrelated Investment Restrictions in connection with the current Notice and Draft Amendments, in part to reflect that these earlier comments helped to inform our efforts in preparing the Draft Amendments for consideration.

We received submissions from 36 commenters in relation to the Alternative Funds Proposal and the Interrelated Investment Restrictions, which are listed in Part IV. We wish to thank all those who took the time to comment.

Part II - Comments on proposed alternative fund framework

Issue	Comments	Responses
General comments	Many commenters stated that in order to properly evaluate the CSA's proposals with respect to non-redeemable investment funds, the CSA would need to publish further detail regarding the Alternative Funds Proposals. Additionally, any reforms to the to the investment restrictions applicable to non-redeemable investment funds should be undertaken in connection with the development of the Alternative Funds	We acknowledge this concern and have published the Draft Amendments for comment. We welcome any specific feedback on the proposals contained therein.

2

	Proposals.	
	Several commenters agreed with the concept of an Alternative Funds Proposals and thought such a regulatory regime would create opportunities for alternative fund managers and increased investment options for retail investors.	We agree and acknowledge that is consistent with the intent behind the Draft Amendments.
	Two commenters expressed concern that the Alternative Funds Proposals would create barriers to entry for alternative funds and result in these funds being labeled as high risk.	We believe that the Draft Amendments will address this concern but welcome any specific feedback in this regard.
	One commenter is of the view the creation of a category of investment funds which are "alternative funds" and which allow alternative investment strategies which present, in general, much greater complexity and higher risk, should, at a minimum, only be permitted if clear labelling is required, in the name of the fund itself (and the category) which makes the complexity and higher risk of this category of funds abundantly clear to retail investors.	The Draft Amendments do include disclosure requirements that will highlight the differences between alternative funds and other more conventional mutual funds in terms of strategies and investments. The required risk disclosure will be consistent with that of any other type of investment fund. We are not proposing a naming convention for alternative funds under the Draft Amendments.
	Two commenters encouraged the CSA to adopt a purposive or principles based framework rather than a prescriptive approach to the Alternative Funds Proposals to allow Canadian investors access to as many different types of alternative funds as possible.	The Draft Amendments are intended to fit within the existing regulatory framework for investment funds and therefore the approach taken with regards to prescriptive vs principles-based is consistent with the present regulatory regime.
	One Commenter stated that it is important to harmonize regulation for products perceived by the public as belonging to the same category of risk and liquidity as mutual funds. This prevents regulatory arbitrage and	The existing regulatory framework provides specific provisions for different types of investment fund products such as conventional mutual funds, conventional mutual funds traded on an exchange,

3

	mis-selling. Although where products are different and satisfy different investor needs, the best way to differentiate products is to ensure that there is a clear articulated difference in their structure. Products should be clearly separated based on structural factors such as whether they are redeemable or exchange listed. This would better help investors than creating different investment restrictions on the same types of funds depending on whether they are conventional or alternative.	money market funds, non-redeemable investment funds or other specialized funds including scholarship plans, labour-sponsored investment funds, and commodity pools. The Draft Amendments are intended to fit within the current framework.
	One commenter recommended that the CSA consider similar reforms, such as risk labelling of products or banning certain product features sold to retail investors in order to adequately protect investors. While disclosure is a necessary aspect of securities regulation, it alone will not provide adequate protection to retail investors	We agree that disclosure alone will not provide adequate protection to investors. While the Draft Amendments do expand the range of investment strategies available to alternative funds, it also imposes what we consider reasonable restrictions to reflect that these funds that are distributed to the public. The Draft Amendments will also address matters concerns dealer proficiency and we welcome any feedback in this regard.
	One commenter stated that minor deviations from the investment restrictions in Regulation 81-102, should not necessitate a fund being regulated by the alternative funds regime. The commenter asked CSA to clarify that they are not intending to force mutual funds currently investing in reliance of relief from Regulation 81-102 to transition to the alterative fund regulatory regime.	We agree. The Draft Amendments include codification of exemptive relief that has been routinely granted to mutual funds, and this has been accounted for in considering the range of provisions applicable to alternative funds or non-redeemable investment funds vs mutual funds. As such, we do not believe that it will force mutual funds to become alternative funds, or otherwise create any overlap between the two types of funds. However, we welcome any feedback where this concern may be identified.

4

	One commenter stated that the CSA appears to have a presumption that alternative funds are more risky than conventional funds, but that this is not the case for all alternative funds.	We agree that this is not always the case and believe the Draft Amendments do not necessarily have this presumption, but welcome any feedback in this regard.
Definition of Alternative Fund	A commenter expressed concerned that the use of the term alternative fund could be interpreted to mean these funds are high risk or volatile and that it may lead to confusion or preclude privately offered funds from utilizing the term alternative in their names.	We understand the concern. Under the Draft Amendments, the term "alternative fund" will be used for descriptive purposes to reflect that these funds are permitted to engage in certain strategies or invest in asset classes that are not permitted for more conventional mutual funds. We are not proposing any mandatory naming conventions or other labelling requirements. We are also proposing to remove the warning label language currently applicable to commodity pools under Form 41-101F2 because we recognize that not all alternative funds or strategies are inherently riskier than a conventional mutual fund. However, we are seeking feedback as to whether we should consider a different defined term to describe these types of funds.
	One commenter through a term based on the structure of a product would better assist investors.	Under the Draft Amendments, the term "alternative fund" will only be applied to mutual funds, and reflects that they can engage in strategies not necessarily available to more conventional mutual funds.
	Another commenter suggested that such funds be called "Risk-Magnified Funds", "Higher-Risk Funds" or some other term that sets out clearly that such funds	We did not propose a naming convention under the Draft Amendments, The Propose Amendments provide tailored disclose for Alternative Funds that will

5

	carry increased risks, as compared to conventional non-redeemable and mutual funds.	highlight how alternative fund differs from other conventional mutual funds in terms of the investment strategies and asset classes it is permitted to invest in.
	Two commenters believed the term alternative fund provided an appropriate description of the types of investment funds that should be captured by Regulation 81-104.	We agree this term will better describe the types of investment objectives and strategies that characterize these types of funds.
	A commenter felt that fixed portfolio ETFs (as defined in Regulation 81-102) should not automatically be considered alternative funds.	Fixed portfolio ETFs will not automatically be considered alternative fund under the Draft Amendments. We do note however, that this term is being replaced by the term "fixed portfolio investment fund", but this change will not impact whether or not these funds are considered alternative funds.
Concentration restrictions	One commenter stated the imposition of restrictions on selected aspects of investment fund strategies may impair these strategies without achieving the objective of increased investor protection. However the commenter supported the use of balanced restrictions that will enhance investor protection while permitting funds sufficient latitude to effectively execute their investment strategies.	We believe the Draft Amendments provide a good balance between investor protection and an effective framework for alternative funds offered to the public.
	Several commenters felt there is no need for a concentration restriction applicable to alternative funds.	We do not agree that there should be no concentration limits. Under the Draft Amendments, alternative funds will be considered to be mutual funds, a defining feature of which is the ability to redeem securities at

6

		their net asset value. Excessive concentration of a mutual fund's portfolio in a single issuer can impact a fund's ability to meet regular redemption requests.
	A few commenters suggested that an appropriate concentration restriction for alternative funds could be set using a threshold of 20% of total assets or net assets.	We are proposing to increase the concentration limits for alternative funds to 20% of NAV. We welcome any specific comments as to whether this is sufficient or not.
	Two commenters maintained that disclosure of the additional risks associated with a less diverse portfolio would be sufficient.	We believe the usual requirements regarding risk disclosure in an investment fund's prospectus will allow for sufficient disclosure of the risks connected with the concentration limits for alternative funds under the Draft Amendments.
	A commenter felt that fixed portfolio ETFs (as defined in Regulation 81-102), which may make concentrated investments in one or more issuers, should not automatically be considered alternative funds.	Under the Draft Amendments, fixed portfolio ETFs will not automatically be considered alternative funds. We also note that we are proposing to replace that term with the term "fixed portfolio investment fund", but that this change will not impact whether or not a fixed portfolio ETF that is a mutual fund will be considered an alternative fund.
	One commenter believed it would be appropriate for an alternative fund to be permitted to invest up to 30% of its net asset value in a single issuer and, perhaps as an additional control, to limit an alternative fund to investing no more than 50% of its net asset value, in aggregate, in holdings that exceed 10% of the fund's net asset value.	Under the Draft Amendments, the concentration limits applicable to an alternative fund will be 20% of net asset value, but we are not proposing any other specific concentration limits. We welcome feedback as to whether or not this is sufficient.

7

	One commenter advised that flow-through limited partnerships will often invest more than 10% of their net assets in securities of a single issuer.	We note that flow-through limited partnerships will not be alternative funds under the Draft Amendments as these types of funds are typically non-redeemable investment funds. The proposed higher concentration limit of 20 % will also apply to non-redeemable investment funds. That said we welcome any feedback regarding any specific hardships on certain types of funds that may result from the Draft Amendments.
Measurement of concentration where investments are leveraged	One commenter expressed the view that leverage cannot be examined in a vacuum and that liquidity of an investment fund's portfolio is more important than the fund's use of leverage from a risk management prospective. Another commenter stated the current leverage measurement requirements based on net asset value provide accurate information about the concentration of a fund's portfolio. A couple of commenters stated that if a concentration restriction where to be put in place, total notional exposure would be the appropriate measurement.	Thank you for the comment. We welcome feedback on the leverage provisions within the Draft Amendments. Under the Draft Amendments, the proposed methodology for measuring leverage will be based on NAV. The Draft Amendments contemplate using notional exposure to calculate leverage created by derivatives. The concentration provisions in Regulation 81-102 have always contemplated a look through test that considers indirect exposure through derivatives or investment in underlying funds and will continue to do so under the Draft Amendments.
Borrowing restrictions	A few commenters thought it is necessary that a borrowing limit should take into account whether the securities of the fund are redeemable or that funds should be required to match their redemption terms to the liquidity of their investments.	Under the Draft Amendments we decided on only one borrowing limit for alternative funds and non-redeemable investment funds, without consideration of redemption frequency. We are comfortable that the requirements will not impede a fund's ability to meet its redemptions, as borrowing will be limited to no

8

		more than 50% of a fund's NAV, when combined with any short-selling by the fund. The fund will still have to manage its portfolio in order to meet its redemption requirements consistent with Regulation 81-102. We welcome any specific feedback in this regard.
	One commenter believed that alternative funds should have a higher borrowing limit than conventional funds.	We agree and the Draft Amendments reflect this view.
	One commenter thought that borrowing from prime brokers would facilitate alternative fund investment strategies. The requirements prime brokers typically impose with respect to liquidity, leverage and capital will restrict the use of borrowing by funds.	Under the Draft Amendments, alternative funds would be permitted to borrow from an entity that would qualify as a custodian pursuant to section 6.2 of Regulation 81-102. This includes would include dealers that act as prime brokers in Canada. We welcome any specific feedback in this regard.
	A Commenter believed where an alternative fund invests outside of Canada it may be advantageous for the fund to borrow from a local lender.	The Draft Amendments do not contemplate permitting alternative funds to borrow from non-Canadian lenders. However, we welcome specific submissions on this issue.
	Two commenters stated alternative funds or non-redeemable funds should not be subject to any restriction on borrowing. The determination of the adequate leverage ratio for these funds should be left to the direction of fund managers.	We do not agree that there should be no limit on borrowing or leverage for alternative funds that can be sold to retail investors and have proposed limits on borrowing that we believe strike a reasonable balance between encouraging innovative strategies and limiting the risk to the funds from excessive leverage. We note that it is common in many international jurisdictions to impose borrowing limits on publicly distributed mutual funds.
Short selling restrictions	Several commenters thought Alternative funds should have increased flexibility to engage in short selling.	We agree. The Draft Amendments provide alternative funds with greater flexibility to engage in short selling. For example: • A larger portion of an alternative fund's portfolio

9

		can be sold short • A larger portion of a single issuer's securities can be sold short • We are proposing to remove the restrictions on the use of proceeds from short sales • We are removing the cash cover requirements (though short selling will fall within the overall leverage limits applicable to alternative funds).
	Many commenters expressed that the Regulation 81-102 investment restrictions that apply to short selling would impair the ability of alternative funds to utilize many common investment strategies. In particular, the cash cover requirements would prevent these funds from continuing to use common investment strategies.	Please see the response above.
	One commenter believed a blanket short selling limit of 40% of NAV may be acceptable where short selling for market hedging purposes (as defined by IIROC) is not included in the calculation of an alternatives fund's short selling for the purposes of compliance with the limit.	Please see the response above. The Draft Amendments do not contemplate an exemption for hedging transactions for the short selling limit.
	One commenter maintained that short selling of government bonds should be exempt from restrictions on short selling.	We are not proposing to exempt new type of securities from the short-selling restrictions at this time, but welcome any feedback on whether certain exemptions may be appropriate.
	One commenter stated that short selling is essential to alternative fund strategies.	We understand and believe the Draft Amendments reflects this.

10

	One commenter recommended the aggregate market value of securities of any one issuer that may be sold short by an alternative fund should be limited to 20% of the NAV of the fund and that the aggregate market value of all securities that may be sold short by an alternative fund should be limited to 100% of the NAV of the fund. A commenter thought allowing alternative funds to fully hedge out their long positions through equivalent short positions may also allow managers to tactically reduce portfolio volatility where they see potential downside risks to the market.	Please see above. We have not proposed that the short-selling provisions in the Draft Amendments go this far. We think the limits proposed therein are a reasonable place to start. We welcome any feedback on whether or not the short-selling provisions are sufficient. Please see above.
Leveraged daily tracking funds	A commenter stated that leveraged daily tracking alternative funds are highly volatile and clearly not appropriate for many investors. The commenter is of the view that many of the trades in these securities are done through discount brokerages where the proficiency of the registered representatives is not an issue, but the proficiency of the investor is a greater concern. The commenter believes that additional regulation may not be of assistance, but increased investor education is strongly recommended. Another commenter referred to disciplinary cases and cases before the Ombudsman for Banking Services and Investments where leveraged daily tracking funds have been sold to retail investors for whom they were not suitable.	Thank you for the comment. We agree that investor education is very important, particularly with respect to products with the potential for high volatility such as leverage daily tracking funds. A number of CSA members have made considerable efforts over the last years to improve investor education material on their websites In addition, a key element of the Draft Amendments is to also bring alternative funds into the prospectus regime that exists for other type of mutual funds, including the requirement to prepare a fund facts document. We are proposing that Alternative Funds provide additional disclosure in their fund facts documents. These changes will amount to required text box disclosure that will clearly highlight how the alternative fund differs from other conventional mutual funds in terms of investment strategies.

11

	One commenter believed that the existing regulatory regime mandates sufficient proficiency for the marketing and sale of alternative funds, including leveraged daily tracking funds.	Please see our responses below relating to proficiency standards for mutual fund restricted individuals dealing in Alternative Funds
Counterparty credit exposure	A few commenters thought it would not be appropriate to repeal the Counterparty Exposure Exemption from Regulation 81-104 and that maintaining the exemption would allow alternative funds to operate more efficiently. A number of commenters believed that imposing mandatory posting of collateral on a mark-to-market basis would be more appropriate. Requiring a counterparty to post collateral that is segregated from the other assets of the fund would mitigate risk. In addition, the CSA should consider imposing requirements as to the nature of the collateral that should be posted.	The Draft Amendments do include a repeal of the exemption for commodity pools from the counterparty exposure limit provisions of subsection 2.7(4) of Regulation 81-102 (the Counterparty Exposure Exemption), as well as introducing an exemption from the counterparty credit rating provisions in subsection 2.7(1) of Regulation 81-102 for alternative funds. This was seen as way to offer alternative funds more options in terms of counterparties to work with (as we understand that there are now fewer counterparties that would meet the "designated rating" threshold required under subsection 2.7(1) of Regulation 81-102, while at the same time mitigating counterparty risk by limiting a fund's exposure to any one counterparty. We welcome any specific feedback or commentary on other options that may more effectively help achieve the same goal.
	One commenter stated that counterparty risk is a significant issue for more than just the alternative funds sector. Rules on counterparty exposure should be consistent with other CSA rules on counterparties. Two commenters thought that central clearing requirements for derivative transactions would reduce the use of OTC derivatives by investment funds, but a restriction limiting unsecured exposure to any one	Under the Draft Amendments, the counterparty exposure limits in subsection 2.7(4) will apply to all investment funds, except in the case of specified derivatives that have been centrally cleared. The CSA currently has proposals out for comment for implementing a mandatory central clearing regime for certain types of derivatives transactions, similar to regimes implemented in other jurisdictions around the

12

	counterparty would mitigate risk.	world. The Draft Amendments contemplate an exemption from the counterparty credit limit provisions of subsection 2.7(1) of Regulation 81-102 and the counterparty exposure limits of subsection 2.7(4) of Regulation 81-102 for derivatives transactions that are executed through a central clearing house that is registered with the applicable regulatory agency.
	One commenter said an example of an operational efficiency that would likely not be available to alternative funds under a regime where the Counterparty Exposure Exemption was unavailable is alternative funds' use of clearing brokers. Many alternative funds use clearing brokers to help settle derivatives trades and net out exposures to what would otherwise be multiple counterparties. In this arrangement, the clearing broker acts as a counterparty to the fund and provides significant simplification with respect to negotiations with and monitoring of executing parties.	Please see above.
	A commenter thought it may also be difficult, given the relatively small size of the Canadian market and the challenges that Canadian alternative funds may face in accessing large numbers of counterparties, for alternative funds to observe a 10% counterparty exposure limit.	Please see above. As part of the Draft Amendments, we are proposing to loosen the requirements for alternative funds, to only engage with counterparties that have a “designated rating”, with the intent that this will open up the range of counterparties available to transact with.
	One commenter did not believe that the Counterparty Exposure Exemption should be repealed because it is not clear that there is any risk from single counterparty exposure that needs to be mitigated.	Please see above. We welcome any specific feedback in this regard.

13

Total leverage limit	Two commenters stated the use of leverage by an investment fund does not necessarily mean that such a fund would be riskier than a fund that does not employ leverage.	While leverage itself may not necessarily make a fund riskier than one that does not use leverage, it does have to potential to magnify the potential loss in a way that an unlevered fund will not. As such, we believe that it is appropriate to set limits on the use of leverage by investment funds and to have those funds disclose their leverage, both of which are part of the Draft Amendments.
	One commenter believed the appropriate overall leverage limit for an alternative fund would depend on a number of factors, including the volatility of the fund's investments, risk parameters imposed by the manager, the liquidity of the fund's portfolio and how quickly the fund can de-lever. The Commenter supports the general principle of an overall leverage limit which accommodates as many different types of alternative funds as possible.	Under the Draft Amendments, we are proposing a single leverage limit for all alternative funds, to be calculated in the same way. We believe this will assist in investor in understanding and comparing leverage use by different funds.
	A commenter believed the calculation of the overall leverage of a fund should exclude hedging positions and positions in sovereign debt and associated currencies.	We have not proposed to allow for any exclusions in calculating total leverage under the Draft Amendments – this is consistent with how funds are currently expected to calculate their maximum use of leverage under Form 41-101F2. As well, hedging transactions do not necessarily fully offset the risk of the initial position – a full exclusion of any hedging transaction may obscure a fund's true leverage by assuming the hedged position creates an offset that may not actually be the case. However, we do welcome any additional feedback on these proposals.

14

	A few commenters suggested that the UCITS model for regulated alternative funds provides for more practical and meaningful ways of controlling risk than imposing an absolute limit on leverage or notional exposure. The CSA should consider liquidity, borrowing, VAR and diversification limits.	Thank for you the comment. We are aware of the UCITS model and note that Regulation 81-102 both currently and under the Draft Amendments, incorporates many similar elements. We are also seeking comments on the flexibility and convenience of using the gross notional exposure.
	One commenter felt it would be dangerous to monitor or regulate the risk of an alternative fund by limiting leverage or solely through a leverage limit.	We agree and are not proposing to do so under the Draft Amendments, which also include limits on the use of borrowing and short selling, independent of the overall leverage limit being proposed.
	A commenter suggested the CSA should focus on margin to equity ratios rather than leverage.	Thank you for the comment. The method we are proposing is intended to be a simple and consistent method to calculate total leverage across different types of alternative funds. The margin to equity ratio may be inconsistent across different funds and different periods. Required margins may vary from one derivative product to another as well as from one period to the next. We welcome any further comment in this regard.
	Another commenter agreed that a limit of 3:1 seems reasonable for alternative funds that are not mutual funds. For mutual funds, the total limit should be lower. The combination of illiquid assets and leverage may create further problems for mutual funds.	We agree and this is reflected in the Draft Amendments which contemplate a 3:1 leverage ratio for alternative funds and non-redeemable investment funds.
	One commenter believed exemptions from a total leverage limit should be considered on a case-by-case basis.	Considering leverage on a case-by-case basis is largely impractical from a regulation-making standpoint. However, we note that the Draft Amendments will not

15

		derogate from an issuer's ability to seek exemptive relief from any provision of Regulation 81-102.
	Another commenter proposed a total leverage limit of no more than 4:1 as an absolute limit and would suggest that 3:1 be set as the maximum at the time of investment, which would provide flexibility to account for market fluctuations.	We have proposed a hard limit of 3:1 leverage under the Draft Amendments as we want leverage to be monitored on a daily basis and not just at the time of investment. However, we welcome any feedback regarding whether or not this is unduly flexible for issuers.
	A few commenters expressed the view that a total leverage limit for funds that offer redemptions should be lower.	We believe the proposed 3:1 leverage limit is appropriate for alternative funds and non-redeemable investment fund and have not decided to set different limits based on whether a fund offers redemptions. This in part reflects the fact that the availability of redemptions is not much of a distinguishing feature between alternative funds (which under the Draft Amendments will be mutual funds) and non-redeemable investment funds, as a large proportion of them also offer redemptions at NAV on a yearly basis.
	One commenter felt alternative funds should be subject to a total leverage limit, whether it is 3x as proposed by the CSA or slightly higher, i.e. 4x. This will provide baseline protection for retail investors from highly levered products that are not appropriate even under the alternative fund framework.	We agree and this is reflected in the Draft Amendments.
	Another commenter stated that while the proposed level of absolute leverage at 3 to 1 is an appropriate starting point, it is important to ensure that overall levels of risk remain acceptable at the portfolio level.	Thank you for the comment. We note that Regulation 81-102, both currently and under the Draft Amendments, incorporates many provisions to address risks at the portfolio level. We welcome any feedback

16

		or commentary in this regard.
	One commenter believed Regulation 81-104 should not impose any restrictions on leverage for alternative investment funds. And that Regulation 81-104 should provide for a truly alternative regime that will permit for a range of investment strategies that are required in order to meet investors' needs.	We do not agree that alternative funds that can be sold to retail investors should have unrestricted leverage. We further note that this view is consistent with international regulation of similar products.
Measurement of leverage	A few commenters thought the current measurement of leverage as long position plus short positions over net asset value should be changed. Short positions entered into for hedging purposes should be subtracted from long positions.	Please see our response to a similar comment above. The Draft Amendments do not contemplate an exemption for hedging or netting transactions for the leverage calculations.
	One commenter believed the definition of leverage must be altered to allow alternative funds to employ meaningful risk mitigation techniques.	Please see our response above. Under the Draft Amendments, leverage can be created by cash borrowing, short selling and derivatives. Managers can employ risk mitigation techniques as long as they are permitted under Regulation 81-102, both currently and under the Draft Amendments.
	Another commenter felt disclosure should illustrate the effect of heightened volatility that is caused by leverage. This would illustrate the costs of leverage and provide a better sense of the potential risks. However, such a proposal would require developing reasonable assumptions regarding underling asset volatility and cost of leverage over time.	We thank you for your comment and welcome specific feedback in this regard.
	One commenter stated that it may be appropriate to measure leverage in conjunction with net exposure	Please see our response to similar comments above. In addition, we believe a limitation on net leverage may

17

	where strategies may look to achieve gross leverage levels in excess of 3 to 1. A limitation of net leverage (such as limiting net market exposures in a leveraged portfolio) where leverage exceeds 3x may be appropriate; however, it may also be appropriate to examine Value at Risk measures to limit overall portfolio risk in leveraged environments. Another commenter believed the issue of appropriate leverage measurement methods is best addressed by industry participants. And the concept or method chosen should be clearly formulated, expressed and disclosed and uniformly applicable.	be ineffective in accurately demonstrating a fund's level of leverage since the net exposure calculation does not distinguish leveraged positions from unleveraged ones. Furthermore, we note that although the value-at-risk is a quite comprehensive measure, it may not be a straightforward method of calculation and can be somewhat subjective in its elements. However, we welcome any specific feedback regarding appropriate methodologies for determining leverage and the overall risk of a fund. We welcome any feedback from industry participants in this regard.
Other investment restrictions	One Commenter did not believe a restriction limiting alternative funds to investing in other investment funds that are reporting issuers in the same jurisdictions as the alternative fund is reasonable. A commenter encouraged the CSA to permit Regulation 81-102 conventional mutual funds to invest up to 10% of their net assets in alternative funds. One commenter did not believe there should be restrictions on alternative funds comparing themselves to conventional mutual funds provided the comparisons are relevant, not misleading and that appropriate disclaimers are included.	Under the Draft Amendments, alternative funds will be permitted to invest in any investment fund subject to Regulation 81-102 without requiring that an underlying fund be a reporting issuer in the same jurisdiction as the top fund. This is being proposed under the Draft Amendments. Under the Draft Amendments, alternative funds will be defined by how their investment strategies are permitted to differ from those of more conventional mutual funds and will be required to highlight these differences in their disclosure documents.

18

	Another commenter felt all investment funds should be placed on a level playing field with respect to such matters as offering, operational and distribution requirements.	The Draft Amendments contemplate this. For example, we are proposing that non-listed alternative funds file a simplified prospectus and fund facts and offer point of sale delivery, and we are also proposing that new alternative funds abide by the same seed capital/start-up requirements as more conventional mutual funds.
	A commenter stated it is not practical to try to list every possible investment strategy that may be created or proposed in the future.	We note that currently, an investment fund is required to disclosure its fundamental investment objectives, including the primary strategies under which it will seek to achieve those objectives. The Draft Amendments will not amend these requirements.
	One commenter submitted that Regulation 81-104 should permit alternative funds to invest in funds that are reporting issuers in specified foreign jurisdictions, reporting issuers in at least one Canadian jurisdiction or offered under prospectus exemptions in Canada and have equivalent redemption/liquidity requirements as the top fund.	We have decided against codifying this approach as it is our preference to continue to consider investment in funds from a foreign jurisdiction or Canadian funds offered under prospectus exemptions matters on a case-by-case basis through exemptive relief. As noted above, we are proposing to simplify the fund of fund restrictions for to allow investment in underlying funds that are subject to Regulation 81-102, regardless of which jurisdiction an underlying fund may be a reporting issuer.
	Another commenter stated that the Alternative Funds Proposals should be as permissive as possible and they should not expressly permit or prohibit any strategy.	While the Draft Amendments do contemplate a wider variety of strategies or asset classes that will be available to alternative funds, we do not agree that alternative funds that will be distributed to the public should have no investment restrictions.

19

	Two commenters believed that if non-redeemable funds are restricted from holding non-insured mortgages, investment funds that are alternative funds should be permitted to hold them.	We have not proposed to change the current restrictions on investment funds investing in mortgages under Regulation 81-102 under the Draft Amendments. Please provide any specific feedback in this regard.
	A commenter expressed the belief that alternative funds should be exempted from paragraph 2.3(i) of Regulation 81-102 to permit them to invest up to 100% of their net asset value in loan syndications or loan participations (without regard to whether the fund would assume any responsibilities in administering the loan). These exemptions would enable alternative funds to provide retail investors with loan and mortgage fund solutions that currently are available only on a private placement basis.	We do not agree and have not proposed any changes to these restrictions under the Draft Amendments. We further take the view that this type of activity is not consistent with the notion of investment funds being passive investment vehicles.
	One commenter believed alternative funds should be permitted to invest up to 20% of their net asset value in illiquid assets.	We have not proposed to increase the illiquid asset limits for alternative funds as we believe the current limits for commodity pools are appropriate for alternative funds. We welcome any specific comments in this regard.
	One commenter felt that it is not in the best interest of investors in alternative funds to only permit "top" alternative funds to invest in underlying mutual funds that in turn hold no more than 10% of their net asset value in securities of other mutual funds. Such a restriction would prevent alternative funds from utilizing many types of efficient and effective multi-tier investment structures. Investors in alternative funds should have access to such multi-tier alternative fund structures, which can deliver the benefits of (1) greater	We do not agree and have not proposed any changes to the current restrictions on multi-tier fund of fund investment structures. These restrictions were originally put in place to reflect CSA concerns regarding among other things, complexity, transparency, and duplication of or hidden fees. These restrictions have been modified from time to time, usually on a case-by-case basis through exemptive relief to reflect multi-tier structures which in the CSA's view do not raise similar concerns. To the extent that

20

	portfolio diversification at a reduced cost relative to that which could otherwise be achieved were the top fund required to invest directly in securities held by the underlying funds; (2) more favourable pricing and transaction costs on portfolio trades, increased access to investments and better economies of scale that can be achieved when the top fund invests through underlying funds; and (3) overall reduced portfolio complexity and increased administrative ease, which results in efficiencies that can be passed on to investors in the top funds. The above-noted advantages outweigh regulatory concerns regarding the potential complexity of the structure and duplication of fees, which can be appropriately addressed through disclosure and restrictions on duplication of fund fees and costs.	there may be specific structures in which the efficiencies may outweigh the regulatory concerns, we remain of the view that these are best addressed through the exemptive relief process.
	A commenter supported the CSA's proposal to maintain the exemptions in 2.3(d)-(g) and (h), 2.8 and 2.11 of Regulation 81-104 for alternative funds.	Thank you for the comment. We are proposing to maintain these exemptions for alternative funds.
	One commenter felt Regulation 81-104 should not impose any further restrictions. Should provide for ample flexibility for strategies that are not provided for in Regulation 81-102.	The Draft Amendments aim at providing a reasonable balance between encouraging innovative strategies and investors protection.
On-going investment by sponsors	Two commenters did not believe there is a reasonable basis for creating a different seed capital requirement for alternative funds.	We agree. Under the Draft Amendments, the seed capital requirements for alternatives will be the same as for other mutual funds.
	Two commenters thought sponsors of an alternative fund should be able to withdraw their seed capital once the fund reaches a certain size.	We agree. Under the Draft Amendments, alternative funds will be permitted to start withdrawing seed capital once the fund has raised $500,000 in capital from "outside" sources, which is consistent with the

21

	One commenter felt sponsors should not be required to maintain an investment in their fund. However, where a sponsor does so, the seed capital should be included in the sponsor's working capital calculation. One commenter did not think seed capital requirements should not apply to non-redeemable investment funds.	requirements for conventional mutual funds. Please see above. We are proposing to amend the seed capital requirements for alternative funds to be align with those of other mutual funds. We have not proposed to change the seed capital requirements applicable to non-redeemable investment funds under the Draft Amendments.
Proficiency standards for representatives dealing in Alternative Funds	Several commenters did not feel additional proficiency requirements are necessary for individuals dealing in alternative funds. Additional proficiency requirements would only limit the distribution channels available to alternative funds. Two commenters thought that IIROC registered representatives should not require additional proficiency requirements to sell alternative funds but that proficiency standards for mutual fund restricted representatives should be maintained. [8] One commenter stated that there are no existing courses or proficiency requirements for dealing representatives that would add value to the offering of alternatives funds. [9] One commenter encouraged the CSA to reconsider the existing proficiency requirements in Regulation 81-104 with the goal of determining whether these are appropriate or necessary.	Under the Draft Amendments, we are proposing to remove the proficiency requirements currently applicable to mutual fund restricted individuals that trade in securities of a commodity pool (the Proficiency Requirements) under Regulation 81-104 for alternative funds. This recognizes that a fund operational regulation is not the appropriate place for what is essentially a "know your product" provision and that some of provisions may be out of date, having not been updated since its initial implementation. We are of the view that these requirements would be best addressed directly through the registrant regulatory regime including through SRO's such as the Mutual Fund Dealers Association (MFDA), which are best placed to determine the appropriate proficiency standards for mutual fund dealer representatives. To that end we will be working with the MFDA to come to the best solution on this issue. We have not proposed any changes to the proficiency requirements for IIROC registrants. We welcome any specific feedback on the Proficiency

22

	One commenter thought it was necessary that individual representatives that sell alternative funds have a fiduciary duty to act in the best interests of their clients. Another commenter supported improved proficiency requirements for all registrants who sell investment funds, and, in particular, increased proficiency requirements for registrants selling alternative funds. A commenter felt the current mutual fund course does not sufficiently address the topic of alternative funds and that additional alternative funds content should be added to the current course or a separate alternative funds course should be created. One commenter stated that the proposal to impose additional proficiency requirements on individual dealing representatives who sell securities of alternative funds is fundamental to the success of the Alternative Funds Proposals. The commenter believes that many problems that have occurred with alternative investments could have been avoided where individual dealer representatives properly understood the risks of their products and effectively discharged their suitability obligations. The commenter suggested that the CSA should consider Chartered Financial Analyst, Chartered Investment Manager or Chartered Alternative Investment Analyst designations as proficiency standards for representatives dealing in alternative funds. One commenter suggested the CSA consider the	Requirements in light of the Draft Amendments.

23

	creation of individual registration categories for alternative fund dealing representative and associate alternative fund dealing representative. A commenter stated, with respect to non-redeemable investment funds in particular, the creation of additional proficiency requirements for the sale of alternative fund securities would represent a fundamental and potentially adverse change to the ongoing business and affairs of existing non-redeemable investment funds as well as the manufacture and distribution of non-redeemable investment funds in Canada.	
Naming convention for Alternative Funds	Most commenters who provided comments regarding the imposition of a naming convention for alternative funds objected to either the concept of a naming convention or to the proposed use of the term alternative fund. Many commenters objected to the proposed use the words alternative fund as part of the naming convention. These commenters felt such a term could result in alternative funds being labeled as high risk or volatile. Many commenters felt the term alternative fund would not necessarily identify for investors the nature of alternative funds or level of risk and complexity that is associated with these funds. Several commenters believed that improved disclosure was a better approach than a naming convention. These	Please note that we are not proposing a naming convention for alternative funds under the Draft Amendments. Please see above. Please see above. We agree, which is why the Draft Amendments include specific disclosure requirements for alternative fund prospectuses. We agree. Please see above. Among the provisions applicable to alternative fund disclosure in the Draft

24

	commenters believed it would be more useful for each fund to provide investors with meaningful and prominent disclosure of the fund's key investment objectives, strategies and risks in its disclosure documents, and for non-conventional funds to highlight for investors in a prominent manner the extent to which the fund's investment restrictions and strategies may differ from those used by conventional mutual funds.	Amendments will be a requirement for an alternative fund to disclosure how its investment strategies differ from what is permitted by a conventional mutual fund.
	Several commenters specifically stated that drawing a clear line between funds subject to either Regulation 81-102 or Regulation 81-104 may mislead investors into believing that all funds under one framework are the same and draw attention away from the wide variance among funds within each framework.	We note that this is the case today between mutual funds and commodity pools, but we welcome specific feedback on the Draft Amendments on this issue or concern.
	One commenter felt the imposition of a naming convention would be a highly effective tool and agreed with the use the words alternative fund.	While we have not proposed a naming convention that would mandate the use of the world “alternative fund” in a fund’s name, the term will be still be used for descriptive purposes in distinguishing an alternative fund from a conventional mutual fund.
	One commenter believed better labelling in the name of the investment fund of the heightened risk and complexity along with more robust regulation and enforcement of misleading advertising, coupled with a best interest standard, would go a long way to helping to protect investors. The commenter suggested that such funds be called "Risk-Magnified Funds", "Higher-Risk Funds" or some other term that sets out clearly that such funds carry increased risks, as compared to conventional non-redeemable investment funds and mutual funds.	As noted above, we have not proposed to institute a naming convention for alternative funds, though the term will be used for descriptive purposes. While we do not agree that alternative funds will in all cases be inherently riskier than all conventional funds, we welcome any comments regarding whether we should consider a different term to describe these funds than “alternative funds”.

25

	A commenter suggested investment products should have risk labeling and that the CSA should ban the sale of certain classes of types of product to retail investors.	We note that the regulatory framework for investment funds requires disclosure of applicable risk factors as well as requiring risk ratings for investment funds. As well, the applicable investment restrictions for investment funds that are distributed to the public necessarily restrict the types of products that can be sold to retail investors.
	One commenter stated that requiring existing funds to change their names to comply with a naming convention requirement would create unnecessary cost and confusion to investors.	Please see above. We have not proposed a naming convention for alternative funds.
	A couple of commenters believed it would be more helpful to differentiate products based on their structure and that descriptor based on the type of securities a fund may invest in or its investment strategies could be interpreted in various ways or be too restrictive to describe all possibilities.	Regulation 81-102 does differentiate funds based on their structure in some aspects (such as whether they are listed or not, or whether or not they are redeemable on a regular basis). We don't believe the Draft Amendments will necessarily change this.
	One commenter felt that to make a naming convention work, clear definitions of alternative and conventional funds would be necessary.	Please see above. We have not proposed a naming convention, though the term "alternative fund" is being defined in Regulation 81-102 as part of the Draft Amendments.
	A couple of commenters believed the term alternative fund is too generic or simplistic to include in a fund name.	Please see above.
	One commenter thought conventional mutual funds should adopt the more fulsome disclosure requirements of the long form prospectus and mutual funds should	We do not agree that mutual funds should adopt the long form prospectus. The simplified prospectus and fund facts document were designed to better assist

26

	not be able to bundle multiple funds into a single prospectus.	investors in understanding the product. Furthermore, as mutual funds are required to distribute the fund facts document in lieu of a simplified prospectus, we do not see any reason to prohibit the bundling of multiple funds into a single prospectus, which is administratively more efficient.
Monthly website disclosure	One commenter believed there should be no distinction in disclosure requirements for conventional and alternative funds. However the commenter supported the introduction of a requirement that all publicly offered investment funds disclose additional variables to understand the risk and performance of a fund, including the standard deviation of a fund. A couple of commenters did not believe publishing maximum and average daily leverage would provide meaningful information to investors, as leverage may not be as significant an indicator of risk as other factors. These commenters felt the proposed disclosure requirements are limited and may be taken out of context. One commenter felt these seemed like reasonable	We are not proposing specific website disclosure for alternative funds under the Draft Amendments. However, we will be mandating certain disclosure in a fund's financial statements regarding its experience with leverage. In addition, the fund facts document, which will be mandated for alternative funds, disclose adapted information in order to help investors understand a fund's risk and performance. Please see the response above. We note that the total leverage limit is not technically a risk indicator. Thank you for your comment.

27

	proposals and would not be too onerous on the part of the manager to implement. Another commenter agrees with the proposed disclosure requirements and thinks other risk metrics on a quarterly basis may be useful to investors. One commenter stated that disclosure of monthly performance data would be more meaningful and that the proposed disclosure may be misleading. In particular, the disclosure of maximum drawdown is in the absence of further information will not useful. The commenter suggested the CSA revisit general instruction 11 to Form 41-101F2 to allow for performance data over shorter periods of time.	Please provide any additional feedback on what risk metrics could be relevant for investors. We are not proposing to review performance data disclosure.
Transition to Alternative Funds Framework	Many Commenters believed existing funds should be grandfathered and not made to transition to the alternative funds framework. One commenter felt existing funds that are not offering securities to the public should be grandfathered. One commenter stated that if existing funds were made to comply with a new regulatory regime there would be considerable costs associated with changes to funds and their investment strategies. A commenter felt existing funds that are required to transition to the alternative funds framework should be permitted to provide written notice of their intention to transition into the alternative funds regime.	We are proposing a 6 month from the coming into force date transition period for existing funds to transition to the new requirements for alternative funds to the extent that they are impacted by them. However, we will expect any new funds filing a prospectus after the date the Draft Amendments come into force to comply with those requirements from the first day of operations. We welcome any feedback on whether or not this is an appropriate transition period for existing funds.

28

Other comments	One commenter stated that alternative funds should be permitted to utilize the Regulation 81-101 simplified prospectus and fund facts disclosure regime. Another commenter believed the CSA should move ahead with point of sale disclosure for all investment products including alternative funds. One commenter did not believe that an alternative fund should be required to disclose in its prospectus how its investment strategies differ from a conventional fund. Such disclosure is not relevant and potentially misleading. This emphasizes potential risk without allowing potential benefits to be disclosed.	We are proposing that alternative funds that are not listed on an exchange use the simplified prospectus and fund facts under the Draft Amendments. We are proposing that alternative funds that are not listed on an exchange be subject to the point of sale requirements under Regulation 81-101. We do not agree as it is these differences that will distinguish an alternative fund from a conventional mutual fund. Therefore we believe this disclosure is important and relevant.

Part III - Comments on proposed interrelated investment restrictions		
Issue	**Comments**	**Responses**
Borrowing (s. 2.6(a) to (c))	CSA to permit non-redeemable investments funds to borrow from lenders outside of Canada. A couple of commenters thought limiting non-redeemable investment funds to borrowing from Canadian financial institutions would significantly limit the sources of financing from non-redeemable investment funds. These commenters felt that non-redeemable investment funds may prefer to borrow from financial institutions that are not Canadian financial institutions because of potential for	Please see our responses above relating to borrowing by an alternative fund. Please note that we are also seeking feedback regarding any additional specific differences between alternative funds and non-redeemable investment funds that we should consider in respect of the proposed borrowing provisions.

29

	preferential rates, better terms, or a pre-existing relationship with the lender. A couple of commenters felt it would be appropriate to borrow from a foreign bank or other institution where a fund has an objective to benefit from investing in foreign markets which may be denominated in foreign currencies and desires leverage denominated in the same currencies to hedge currency exposure. Many commenters did not believe that restricting the use of leverage by non-redeemable investment funds is appropriate or necessary to ensure that investors are protected. These commenters encouraged the CSA to reconsider the proposed restriction. A number of commenters believed enhanced disclosure would be a better solution than a restriction on borrowing. A number of commenters felt the current borrowing practices of non-redeemable investment funds may not be the most appropriate basis on which to set a borrowing limit. Although there are currently a number of non-redeemable investment funds that would fit within the CSA's proposed restriction on borrowing, the restriction on borrowing may cause some funds to move to the alternative funds regime, which may not be the intention of the CSA. One commenter saw no evidence justifying a conclusion that additional monitoring and controls exist or otherwise it would be in the best interests of	

30

	investors to be exposed only to Canadian financial institutions. One commenter suggested limiting the list of lenders to Canadian and foreign regulated banks, regulated insurance companies and regulated investment dealers and their wholly-owned subsidiaries. Three commenters expressed concern a requirement to borrow from a Schedule I or II bank would restrict a fund from issuing debt securities. The ability for a fund to offer high yield debt securities would meet this investor demand, while providing existing equity holders with a longer term financing. In the current low interest rate environment, funds may be in the position to secure long term financing at historically low rates. One commenter thought that due to their nature, only a low level of liquidity is required on an ongoing basis for non-redeemable investment funds to cover recurring expenses. One commenter expressed concern that limiting borrowing to Canadian financial institutions would reduce competition and possibly increase borrowing costs for non-redeemable investment funds. Two commenters raised the issue that any restriction to limit borrowing to Canadian financial institutions may be in contravention of international trade agreements to which Canada is a party. One commenter identified leverage as being necessary	

31

	for non-redeemable investment funds to enter into transactions intended to hedge risk. One commenter felt limiting leverage to cash borrowings would limit a fund's ability to meet its objectives. Some non-redeemable investment funds employ the use of derivatives or short selling as a normal part of their portfolio. These funds, if no longer permitted to enter into these positions, may find it difficult or impossible to achieve their objectives and provide investors with returns similar to those provided in the past. In certain market conditions the ability to short-sell may be the fund's best opportunity to generate positive market returns. The ability to enter into these positions is a point of differentiation between non-redeemable investment funds and mutual funds, which investors expect. The commenter does not consider it appropriate to classify funds with these positions as alternative funds under Regulation 81-104 unless there are a set of separate rules for non-redeemable investment funds.	

32

Part IV – List of commenters

Commenters

- AGF Investments Inc.
- Alternative Investment Management Association (AIMA)
- Arrow Capital Management Inc.
- Artemis Investment Management Limited
- Aston Hill Capital Markets Inc.
- Blackheath Fund Management Inc.
- BlackRock Asset Management Canada Limited
- Blake, Cassels & Graydon LLP
- Borden Ladner Gervais LLP
- Brompton Funds Limited
- Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies, The
- Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights (FAIR)
- Canadian Securities Institute, The (CSI)
- Canadian Securities Lending Association (CASLA)
- Canoe Financial LP
- CI Investments Inc.
- Cymbria Corp.
- Faircourt Asset Management Inc.
- Fasken Martineau DuMoulin LLP
- Fidelity Investments Canada ULC
- First Asset Investment Management Inc.
- Front Street Capital
- GD-1 Management Inc. and Global Digit II Management Inc.
- Harvest Portfolios Group Inc.
- IFSE Institute, The
- Investment Funds Institute of Canada, The (IFIC)

33

- Investment Industry Association of Canada, The (IIAC)
- Man Investments Canada Corp.
- Mark Brown
- McCarthy Tétrault LLP
- McMillan LLP
- Middlefield Group
- Morgan Meighen & Associates Limited
- Osler, Hoskin & Harcourt LLP
- Periscope Capital Inc.
- Private Mortgage Lenders Forum
- Propel Capital Corporation
- Quadravest Capital Management Inc.
- RBC Capital Markets
- RBC Global Asset Management Inc.
- ROI Capital
- Stikeman Elliott LLP
- Stikeman Elliott LLP (on behalf of 42 organizations)
- Stikeman Elliott LLP (on behalf of BMO Capital Markets, CIBC, National Bank Financial, RBC Capital Markets, Scotiabank and TD Securities)
- Strathbridge Asset Management Inc.
- TMX Group Limited
- Trez Capital Fund Management Limited Partnership
- W.A. Robinson Asset Management Ltd.
- Wildeboer Dellelce LLP

34

REGULATION TO REPEAL REGULATION 81-104 RESPECTING COMMODITY POOLS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (6), (8), (11), (14), (16), (19), (20), (26) and (34))

1. Regulation 81-104 respecting Commodity Pools (chapter V-1.1, r. 40) is repealed.

2. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

1

REGULATION TO AMEND REGULATION 81-102 RESPECTING INVESTMENT FUNDS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (11), (14), (16), (17) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 81-102 respecting Investment funds (chapter V-1.1, r. 39) is amended:

(1) by deleting the definition of the expression “acceptable clearing corporation”;

(2) by inserting, after the definition of the expression “advertisement”, the following:

““alternative fund” means a mutual fund that has adopted fundamental investment objectives that permit it to invest in asset classes or adopt investment strategies that are otherwise prohibited but for prescribed exemptions from Part 2 of this Regulation;”;

(3) in the French text of the definition of “cash equivalent”:

(a) by replacing, in paragraph (b), the words “pour autant que” with the words “pourvu que” and the words “a une notation” with the words “ait une notation”;

(b) by replacing, in paragraph (c), the words “pour autant que” with the words “pourvu que” and the words “ont une notation” with the words “aient une notation”;

(4) by inserting, after the definition of the expression “cash equivalent”, the following:

““cleared specified derivative” means a specified derivative that is cleared through a clearing corporation that is any of the following:

(a) registered with the Securities and Exchange Commission;

(b) registered with the US Commodity Futures Trading Commission;

(c) authorized by the European Securities and Markets Authority; or

(d) a regulated clearing agency;”;

(5) by replacing, in the definition of the expression “clearing corporation”, the words “options or standardized futures” with the words “specified derivatives”;

(6) by replacing, in the part preceding subparagraph (a) of the French text of the definition of the expression “designated rating”, the words “pour autant que” with the words “pourvu que”;

(7) by deleting the definition of the expression “fixed portfolio ETF”;

(8) by inserting, after the definition of the expression “fixed portfolio ETF”, the following:

““fixed portfolio investment fund” means an exchange traded mutual fund not in continuous distribution or a non-redeemable investment fund that

(a) has fundamental investment objectives which include holding and maintaining a fixed portfolio of publicly traded equity securities of one or more issuers the names of which are disclosed in its prospectus, and

(b) trades the securities referred to in paragraph (a) only in the circumstances disclosed in its prospectus;”;

(9) in the definition of the expression “illiquid asset”:

(a) by replacing, in paragraph (a), the words “mutual fund” with the words “investment fund”;

(b) by replacing paragraph (b) with the following:

“(b) a restricted security held by an investment fund;”;

(10) by deleting the definition of the expression “Joint Regulatory Financial Questionnaire and Report”;

(11) by inserting, after the definition of the expression “net asset value”, the following:

““non-redeemable investment fund” has the same meaning ascribed to that term in Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure;”;

(12) by deleting the definition of the expression “permitted gold certificate”;

(13) by inserting, after the definition of the expression “permitted index”, the following:

““permitted precious metals” means gold, silver, platinum and palladium;

“permitted precious metal certificate” means a certificate representing a permitted precious metal if the permitted precious metal is

(a) available for delivery in Canada, free of charge, to or to the order of the holder of the certificate,

(b) in the case of a certificate representing gold, of a minimum fineness of 995 parts per 1000,

(c) in the case of a certificate representing a permitted precious metal other than gold, of a minimum fineness of 999 parts per 1000,

(d) held in Canada,

(e) in the form of either bars or wafers, and

(f) if not purchased from a bank listed in Schedule, I, II or III of the Bank Act (R.S.C., c. 46), fully insured against loss and bankruptcy by an insurance company licensed under the laws of Canada or a jurisdiction;”;

(14) by inserting, in the definition of the expression “physical commodity” and before the words “precious stone”, the words “electricity, water,”;

(15) by inserting, after the definition of the expression “portfolio asset”, the following:

““precious metals fund” means a mutual fund, other than an alternative fund, that has adopted a fundamental investment objective to invest primarily in one or more permitted precious metals;”;

(16) by replacing, wherever they appear in the definition of the expression “public quotation”, the words “mutual fund” with the words “investment fund”;

(17) by replacing, wherever they appear in the French text of the definition of the expression “qualified security”, the words “pour autant que” with the words “pourvu que”;

(18) by inserting, after the definition of the expression “qualified security”, the following:

““regulated clearing agency” has the meaning ascribed to that term in Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives (*insert the reference*);”;

(19) by replacing, in the definition of the expression “restricted security”, the words “mutual fund” with the words “investment fund” and the words “mutual fund’s” with the words “investment fund’s”;

(20) by replacing, wherever they appear in the French text of the definition of the expression “synthetic cash”, the words “pour autant que sont” with the words “pourvu que soient”.

2. Section 1.2 of the Regulation is amended by replacing, in subparagraph (a) of paragraph (3), “sections 2.12 to 2.17;” with “section 2.6.1 and sections 2.7 to 2.17;”.

3. Section 2.1 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, in paragraph (1), the words « other than an alternative fund” after the words “mutual fund”, by replacing the words “index participation units” with the words “an index participation unit” and inserting the word “one” after the word “any”;

(2) by inserting, after paragraph (1), the following:

“(1.1) An alternative fund or a non-redeemable investment fund must not purchase a security of an issuer, enter into a specified derivatives transaction or purchase an index participation unit if, immediately after the transaction, more than 20% of its net asset value would be invested in securities of any one issuer.”;

(3) in paragraph (2):

(a) by replacing, in the part preceding subparagraph (a), the words “Subsection (1) does” with the words “Subsections (1) and (1.1) do”;

(b) by replacing, in subparagraphs (c) and (d), the words “a mutual fund” with the words “an investment fund”;

(c) by replacing, in subparagraph (e), the words “fixed portfolio ETF” with the words “fixed portfolio investment fund”;

(4) by replacing, in paragraph (3), the words “a mutual fund’s” with the words “an investment fund’s” and, wherever they appear, the words “the mutual fund” with the words “the investment fund”;

(5) by replacing, in paragraph (4), the words “mutual fund” with the words “investment fund”.

4. Section 2.3 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (1):

(a) by replacing, in the French text of subparagraph (c), the word “constituée” with the word “constitué”;

(b) by replacing subparagraphs (d) and (e) with the following:

“(d) purchase a precious metals certificate, other than a permitted gold certificate;

“(e) purchase permitted precious metals, a permitted precious metal certificate or a specified derivative the underlying interest of which is a physical commodity, if, immediately after the purchase, more than 10% of the mutual fund’s net asset value would be

made up of permitted precious metals, permitted precious metal certificates and specified derivatives the underlying interest of which is a physical commodity;";

(c) by deleting subparagraph (h), and making the necessary changes;

(2) by inserting, after paragraph (1), the following:

"(1.1) Paragraphs 1(d), (e), (f) and (g) do not apply to an alternative fund.

"(1.2) The restriction in paragraph 1(e) does not apply to a precious metals fund with respect to purchasing permitted precious metals, a permitted precious metal certificate or a specified derivative the underlying interest of which is one or more permitted precious metals.";

(3) by inserting, after paragraph (2), the following:

"(3) In determining an investment fund's compliance with the restrictions contained in this section, for each long position in a specified derivative that is held by the investment fund for purposes other than hedging and for each index participation unit or underlying investment fund held by the investment fund, the investment fund must consider that it holds directly the underlying interest of that specified derivative or its proportionate share of the securities held by the issuer of the index participation unit or underlying investment fund, as applicable.

"(4) Despite subsection (3), in the determination referred to in subsection (3) the investment fund must not include a security or instrument that is a component of, but that represents less than 10% of

(a) a stock or bond index that is the underlying interest of a specified derivative, or

(b) the securities held by the issuer of an index participation unit.".

5. Section 2.4 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in the French text of paragraph (2), "90 jours et plus" by "90 jours ou plus";

(2) by adding, after paragraph (3), the following:

"(4) A non-redeemable investment fund must not purchase an illiquid asset if, immediately after the purchase, more than 20% of its net asset value would be made up of illiquid assets.

"(5) A non-redeemable investment fund must not have invested, for a period of 90 days or more, more than 25% of its net asset value in illiquid assets.

"(6) If more than 25% of the net asset value of a non-redeemable investment fund is made up of illiquid assets, the non-redeemable fund must, as quickly as commercially reasonable, take all necessary steps to reduce the percentage of its net asset value made up of illiquid assets to 25% or less.".

6. Section 2.5 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (2):

(a) by replacing subparagraph (a) with the following:

"(a) if the investment fund is a mutual fund other than an alternative fund, either of the following apply:

(i) the other investment fund is a mutual fund other than an alternative fund, that is subject to this Regulation;

(ii) the other investment fund is an alternative fund or a non-redeemable investment fund that is subject to this Regulation, provided that the mutual fund must not purchase securities of the alternative fund or non-redeemable investment fund if, immediately after the purchase, more than 10% of its net asset value would be made up of securities of alternative funds and non-redeemable investment funds;";

(b) in subparagraph (a.1):

(i) by inserting, in the part preceding subparagraph (i) and before the words "a non-redeemable investment fund", the words "an alternative fund or";

(ii) by inserting, in subparagraph (ii) and before the words "a non-redeemable investment fund", the words "an alternative fund or";

(c) by replacing subparagraph (c) with the following:

"(c) the other investment fund is a reporting issuer in a jurisdiction;";

(d) by deleting paragraph (c.1);

(2) by replacing, in paragraph (3), ", (c) and (c.1)" with "and (c)".

7. Section 2.6 of the Regulation is replaced with the following:

"**2.6. Investment Practices**

(1) An investment fund must not

(a) borrow cash or provide a security interest over any of its portfolio assets unless

(i) the transaction is a temporary measure to accommodate requests for the redemption of securities of the investment fund while the investment fund effects an orderly liquidation of portfolio assets, or to permit the investment fund to settle portfolio transactions and, after giving effect to all transactions undertaken under this subparagraph, the outstanding amount of all borrowings of the investment fund does not exceed 5% of its net asset value at the time of the borrowing;

(ii) the security interest is required to enable the investment fund to effect a specified derivative transaction or short sale of securities under this Regulation, is made in accordance with industry practice for that type of transaction and relates only to obligations arising under the particular specified derivatives transaction or short sale;

(iii) the security interest secures a claim for the fees and expenses of the custodian or a sub-custodian of the investment fund for services rendered in that capacity as permitted by subsection 6.4(3); or

(iv) in the case of an exchange-traded mutual fund that is not in continuous distribution or a non-redeemable investment fund, the transaction is to finance the acquisition of its portfolio securities and the outstanding amount of all borrowings is repaid on the closing of its initial public offering;

(b) purchase securities on margin, unless permitted by section 2.7 or 2.8;

(c) sell securities short other than in compliance with section 2.6.1, unless permitted by section 2.7 or 2.8;

(d) purchase a security, other than a specified derivative, that by its terms may require the investment fund to make a contribution in addition to the payment of the purchase price;

(e) engage in the business of underwriting, or marketing to the public, securities of any other issuer;

(f) lend cash or portfolio assets other than cash;

(g) guarantee securities or obligations of a person; or

(h) purchase securities other than through market facilities through which these securities are normally bought and sold unless the purchase price approximates the prevailing market price or the parties are at arm's length in connection with the transaction.

(2) An alternative fund or a non-redeemable investment fund may borrow cash in excess of the limits set out in subsection (1) provided that each of the following applies:

(a) the alternative fund or non-redeemable investment fund may only borrow from an entity described in section 6.2;

(b) if the lender is an affiliate of the investment fund manager of the alternative fund or non-redeemable investment fund, the independent review committee must approve the applicable borrowing agreement under subsection 5.2(1) of Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds (chapter V-1.1, r. 43);

(c) the borrowing agreement entered into is in accordance with normal industry practice and on standard commercial terms for the type of transaction;

(d) the total value of cash borrowed must not exceed 50% of the alternative fund or non-redeemable investment fund's net asset value.".

8. Section 2.6.1 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (1):

(a) by replacing, in the part preceding subparagraph (a), the words "A mutual fund" with the words "An investment fund";

(b) by replacing, in subparagraph (i) of subparagraph (b), the words "mutal fund" with the words "investment fund";

(c) by replacing subparagraph (c) with the following:

"(c) at the time the investment fund sells the security short,

(i) the investment fund has borrowed or arranged to borrow from a borrowing agent the security that is to be sold under the short sale;

(ii) if the investment fund is a mutual fund other than an alternative fund, the aggregate market value of all securities of the issuer of the securities sold short by the mutual fund does not exceed 5% of the net asset value of the mutual fund;

(iii) if the investment fund is a mutual fund other than an alternative fund, the aggregate market value of all securities sold short by the mutual fund does not exceed 20% of the net asset value of the mutual fund;

(iv) if the investment fund is an alternative fund or a non-redeemable investment fund, the aggregate market value of all securities of the issuer of the securities sold short by the investment fund does not exceed 10% of the net asset value of the investment fund; and

(v) if the investment fund is an alternative fund or a non-redeemable investment fund, the aggregate market value of all securities sold short by the investment fund does not exceed 50% of the net asset value of the investment fund.";

(2) by inserting, in paragraphs (2) and (3) and after the words “A mutual fund”, the words “other than an alternative fund”.

9. The Regulation is amended by adding, after section 2.6.1, the following:

“**2.6.2. Total Borrowing and Short Selling**

(1) Despite sections 2.6 and 2.6.1, an investment fund must not borrow cash or sell securities short, if immediately after entering into a cash borrowing or short selling transaction, the aggregate value of cash borrowed combined with the aggregate market value of all securities sold short by the investment fund would exceed 50% of the investment fund’s net asset value.

(2) Despite sections 2.6 and 2.6.1, if the aggregate value of cash borrowed combined with the aggregate market value of all securities sold short by the investment fund exceeds 50% of the investment fund’s net asset value, the investment fund must, as quickly as is commercially reasonable, take all necessary steps to reduce the aggregate value of cash borrowed combined with the aggregate market value of securities sold short to 50% or less of the investment fund’s net asset value.”.

10. Section 2.7 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (1):

(a) by replacing, in the part preceding subparagraph (a), the words “A mutual fund” with the words “An investment fund”;

(b) by inserting, after subparagraph (c), the following:

“(d) the option, debt-like security, swap or contract is a cleared specified derivative.”;

(2) by replacing, in paragraph (2), the words “a mutual fund” with the words “an investment fund” and the words “the mutual fund” with the words “the investment fund”;

(3) by replacing, in paragraph (3), the words “a mutual fund” with the words “an investment fund”;

(4) by replacing paragraph (4) with the following:

“(4) The mark-to-market value of the exposure of an investment fund under its specified derivatives positions other than for positions in cleared specified derivatives, with any one counterparty calculated in accordance with subsection (5), must not exceed, for a period of 30 days or more, 10% of the net asset value of the investment fund.”;

(5) in paragraph (5):

(a) by replacing, in the part preceding subparagraph (a), the words « a mutual fund” with the words “an investment fund”;

(b) by replacing, wherever they appear in subparagraph (a), the words “mutual fund” with the words “investment fund”;

(c) by replacing, in subparagraph (b), the words “mutual fund” with the words “investment fund”;

(6) by adding, after paragraph (5), the following:

“(6) Subsections (1), (2) and (3) do not apply to an alternative fund or a non-redeemable investment fund.”.

11. Section 2.8 of the Regulation is amended by inserting, before paragraph (1), the following:

"(0.1) This section does not apply to an alternative fund.".

12. The Regulation is amended by inserting, after section 2.9, the following:

"**2.9.1. Leverage**

(1) An investment fund's aggregate gross exposure must not exceed 3 times the investment fund's net asset value.

(2) For the purposes of subsection (1), an investment fund's aggregate gross exposure must be calculated as the sum of the following, divided by the investment fund's net asset value:

(a) the aggregate value of the investment fund's indebtedness under any borrowing agreements entered into pursuant to section 2.6;

(b) the aggregate market value of all securities sold short by the investment fund pursuant to section 2.6.1;

(c) the aggregate notional amount of the investment's fund's specified derivatives positions.

(3) In determining an investment fund's compliance with the restriction contained in this section, the investment fund must also include in its calculation its proportionate shares of securities of any underlying investment funds for which a similar calculation is required.

(4) An investment fund must determine its compliance with the restriction contained in this section as of the close of business of each day on which the investment fund calculates a net asset value.

(5) If the investment fund's aggregate gross exposure as determined in subsection (2) exceeds 3 times the investment fund's net asset value, the investment fund must, as quickly as is commercially reasonable, take all necessary steps to reduce the aggregate gross exposure to 3 times the investment fund's net asset value or less.".

13. Section 2.11 of the Regulation is amended by inserting, before paragraph (1), the following:

"(0.1) This section does not apply to an alternative fund.".

14. Section 2.12 of the Regulation is amended, in the French text of subparagraph (d) of subparagraph 6 of paragraph (1), by replacing the words "pour autant que" with the words "pourvu que".

15. Section 6.8 of the Regulation is amended:

(1) by replacing the title with the following:

"**6.8. Custodial Provisions relating to Borrowing, Derivatives and Securities Lending, Repurchase and Reverse Repurchase Agreements**";

(2) by replacing, in paragraph (1), the words "clearing corporation options, options on futures or standardized futures" with the words "cleared specified derivatives";

(3) in paragraph (2):

(a) by replacing, in the part preceding subparagraph (a), the words "clearing corporation options, options or futures or standardized futures" with the words "cleared specified derivatives";

(b) by replacing subparagraph (a) with the following:

"(a) the dealer is a member of a futures exchange or is a member of a stock exchange, and, as a result in either case, is subject to a regulatory audit;";

(4) by inserting, after paragraph (3), the following:

"(3.1) An investment fund may deposit with its lender, portfolio assets over which it has granted a security interest in connection with a borrowing agreement entered into pursuant to section 2.6.";

(5) by replacing, in paragraph (4), "or (3)" with ", (3) or (3.1)";

(6) by inserting, in paragraph (5) and before the words "securities lending", "borrowing,".

16. Section 7.1 of the Regulation is replaced with the following:

"**7.1. Incentive Fees**

(1) A mutual fund other than an alternative fund must not pay, or enter into arrangements that would require it to pay, and securities of a mutual fund must not be sold on the basis that an investor would be required to pay, a fee that is determined by the performance of the mutual fund, unless

(a) the fee is calculated with reference to a benchmark or index that

(i) reflects the market sectors in which the mutual fund invests according to its fundamental investment objectives,

(ii) is available to persons other than the mutual fund and persons providing services to it, and

(iii) is a total return benchmark or index;

(b) the payment of the fee is based upon a comparison of the cumulative total return of the mutual fund against the cumulative total percentage increase or decrease of the benchmark or index for the period that began immediately after the last period for which the performance fee was paid; and

(c) the method of calculation of the fee and details of the composition of the benchmark or index are described in the prospectus of the mutual fund.

(2) An alternative fund must not pay, or enter into arrangements that would require it to pay, and securities of an alternative fund must not be sold on the basis that an investor would be required to pay, a fee that is determined by the performance of the alternative fund unless

(a) the payment of the fee is based on the cumulative total return of the alternative fund for the period that began immediately after the last period for which the performance fee was paid, and

(b) the method of calculating the fee is described in the alternative fund's prospectus.".

17. Section 9.1.1 of the Regulation is amended, in paragraph (b), by inserting the word "short" before the word "position".

18. Section 9.4 of the Regulation is amended by replacing, in the French text of subparagraph (b) of paragraph (2), the words "pour autant que sont" with the words "pourvu que soient".

19. Section 10.1 of the regulation is amended by inserting, after paragraph (2), the following:

"(2.1) If disclosed in its prospectus, an alternative fund may include, as part of the requirements established in subsection (2), a provision that securityholders of the alternative fund will not have the right to redeem their securities for a period up to 6 months after the date on which the receipt is issued for the initial prospectus of the alternative fund.".

20. Section 10.3 of the Regulation is amended by adding, after paragraph (4), the following:

"(5) Despite subsection (1) an alternative fund may implement a policy providing that a person making a redemption order for securities of the alternative fund will receive the net asset value for those securities determined, as provided in the policy, on the first or 2nd business day after the date of receipt by the alternative fund of the redemption order.".

21. Section 10.4 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (1.1) and after the words "Despite subsection (1),", the words "an alternative fund or".

22. Section 15.13 of the Regulation is amended, in paragraph (2), by replacing, wherever they appear, the words "a commodity pool" with the words "an alternative fund", and by replacing the words "Regulation 81-104 respecting Commodity Pools (chapter V-1.1, r. 40)" with the words "this Regulation".

23. Section 19.2 of the Regulation is amended by replacing, in the French text of paragraph (2), the words "pour autant que" with the words "pourvu que" and the words "sont décrites" with the words "soient décrites".

24. The Regulation is amended by repealing Appendix A.

25. (1) Subject to subsections (2) and (3), this Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

(2) If a non-redeemable investment fund or alternative fund has filed a prospectus before •, then this Regulation will not apply to that non-redeemable investment fund or alternative fund until the date that is 6 months from the date referred to in subsection (1).

(3) A mutual fund that is a commodity pool under Regulation 81-104 respecting Commodity Pools (chapter V-1.1, r. 40) and has filed a prospectus before the date of this Instrument will be deemed to be an alternative fund for the purposes of subsection (2).

REGULATION TO AMEND REGULATION 81-101 RESPECTING MUTUAL FUND PROSPECTUS DISCLOSURE

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (11), (14), (16), (17) and (34))

1. Section 1.3 of Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure (chapter V-1.1, r. 38) is amended by deleting paragraph (b) and making the necessary changes.

2. Section 5.1 of the Regulation is amended by adding, after paragraph (3), the following:

"(4) Despite subsection (1), a simplified prospectus for an alternative fund must not be consolidated with a simplified prospectus of another mutual fund other than an alternative fund.".

3. Form 81-101F1 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, in the General Instructions and after Instruction (14), the following:

"*(14.1) Subsection 5.1(4) of Regulation 81-101 respecting Mutual Fund Prospectus Disclosure states that a simplified prospectus of an alternative fund must not be consolidated with a simplified prospectus of another mutual fund that is not an alternative fund*.";

(2) by inserting, in Part A and after paragraph (2) of Item 1.1, the following:

"(2.1) If the mutual fund to which the simplified prospectus pertains is an alternative fund, indicate this on the front cover.";

(3) in Part B:

(a) by inserting, in Item 6 and after Instruction (3), the following:

"*(4) If the mutual fund is an alternative fund, describe the asset classes that the mutual fund invests in or the investment strategies that the mutual fund follows that cause it to fall within the definition of "alternative fund" in Regulation 81-102 respecting Investment Funds. If those investment strategies involve the use of leverage, disclose the sources of leverage (e.g., borrowing, short selling, use of derivatives) as well as the maximum amount of leverage the alternative fund may use as a ratio calculated in accordance with section 2.9.1 of Regulation 81-102 respecting Investment Funds by dividing the sum of the following by the net asset value of the alternative fund:*

(a) the aggregate value of the alternative fund's indebtedness under any borrowing agreements entered into by the fund;

(b) the aggregate market value of securities to be sold short by the alternative fund;

(c) the aggregate notional amount of the alternative fund's exposure under its specified derivatives positions.";

(b) by adding, in Item 7 and after paragraph (10), the following:

"(11) For an alternative fund that borrows cash under subsection 2.6(2) of Regulation 81-102 respecting Investment Funds

(a) state that the alternative fund may borrow cash and the maximum amount the fund may borrow, and

(b) briefly describe how borrowing will be used in conjunction with other strategies of the alternative fund to achieve its investment objectives and the terms of the borrowing arrangements.";

(c) in Item 9:

(i) by inserting, after paragraph (2), the following:

"(2.1) For an alternative fund, include disclosure to the effect that the alternative fund has the ability to invest in asset classes or use investment strategies that are not permitted for conventional mutual funds and explain how these investment strategies may affect investors' chance of losing money on their investment in the fund.";

(ii) by inserting, after subparagraph (c) of paragraph (7), the following, and making the necessary changes:

"(d) borrowing arrangements.".

4. Form 81-101F2 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, after paragraph (2) of Item 1.1, the following:

"(2.1) If the mutual fund to which the annual information form pertains is an alternative fund, indicate this on the front cover.";

(2) by inserting, after Item 10.9.1, the following:

"**10.9.2. Lender**

(1) State the name of each person that has lent money to the alternative fund.

(2) State whether any person that has lent money to the alternative fund is an affiliate or associate of the manager of the alternative fund.".

5. Form 81-101F3 of the Regulation is amended, in Item 1 of Part I:

(1) by inserting, after paragraph (f), the following:

"(g) if the fund facts document pertains to an alternative fund, textbox disclosure using wording substantially similar to the following:

This mutual fund is an alternative fund. It has the ability to invest in asset classes or use investment strategies that are not permitted for conventional mutual funds.

The specific strategies that differentiate this fund from conventional mutual funds include: [list the asset classes the alternative fund invests in and/or the investment strategies used by the alternative fund that cause it to fall within the definition of "alternative fund" in Regulation 81-102 respecting Investment Funds].

[Explain how the listed investment strategies may affect investors' chance of losing money on their investment in the alternative fund.]"; ";

Note: The CSA is currently working on the development of an ETF Facts for exchange traded mutual funds. We anticipate including a similar disclosure requirement in Form 41-101F4.

(2) by replacing, after paragraph (f), the following instructions:

"*INSTRUCTIONS:*

(1) The date for a fund facts document that is filed with a preliminary simplified prospectus or simplified prospectus must be the date of the certificate contained in the related annual information form. The date for a fund facts document that is filed with a pro forma simplified prospectus must be the date of the anticipated simplified prospectus. The date for an amended fund facts document must be the date of the certificate contained in the related amended annual information form.

(2) If the fund facts document pertains to an alternative fund that uses leverage, the required textbox disclosure must disclose the sources of leverage. It must also disclose the maximum amount of leverage the alternative fund may use, along with the minimum and maximum amount of leverage experienced by the alternative fund as disclosed in the most recently filed interim financial reports and audited financial statements. For a newly established alternative that has not yet filed any financial statements, state the expected range of leverage.

(3) Leverage must be disclosed as a ratio calculated by dividing the sum of the following by the net asset value of the alternative fund:

(a) the aggregate value of the alternative fund's indebtedness under any borrowing agreements entered into by the fund;

(b) the aggregate market value of securities to be sold short by the alternative fund;

(c) the aggregate notional amount of alternative fund's exposure under its specified derivatives transactions.".

Note: The CSA is currently working on the development of an ETF Facts for exchange traded mutual funds. We anticipate including a similar instructions in Form 41-101F4.

6. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

3

REGULATION TO AMEND REGULATION 81-107 RESPECTING INDEPENDENT REVIEW COMMITTEE FOR INVESTMENT FUNDS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (16) and (17))

1. Section 5.2 of Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds (chapter V-1.1, r. 43) is amended by inserting, after subparagraph (c) of paragraph (1), the following:

"(d) a transaction in which an investment fund intends to borrow cash from an entity described in paragraph 2.6(2)(b) of Regulation 81-102 respecting Investment Funds.".

2. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

REGULATION TO AMEND REGULATION 41-101 RESPECTING GENERAL PROSPECTUS REQUIREMENTS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1) and (6))

1. Form 41-101F2 of Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements (chapter V-1.1, r. 14) is amended:

(1) in Item 1.3:

(a) by replacing, in paragraph (1) and after "venture capital fund," the words "commodity pool" with the words "alternative fund";

(b) by adding, after paragraph (3), the following:

"(4) If the mutual fund to which the prospectus pertains is an alternative fund, include a statement explaining that the fund has the ability to invest in asset classes or use investment strategies that are not permitted for conventional mutual funds and explain how exposure to such asset classes or the adoption of such investment strategies may affect investors' chance of losing money on their investment in the fund.";

(2) by deleting Item 1.12;

(3) by replacing, in Item 3.3, subparagraph (e) of paragraph (1) with the following:

"(e) the use of leverage, including the following:

(i) the maximum amount of leverage the investment fund may use as a ratio calculated in accordance with section 2.9.1 of Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39) by dividing the sum of the following by the net asset value of the alternative fund:

(A) the aggregate value of the investment funds' indebtedness under any borrowing agreements entered into by the fund;

(B) the aggregate market value of securities to be sold short by the investment fund;

(C) the aggregate notional amount of the investment fund's exposure under its specified derivatives transactions,

(ii) any restrictions on the leverage used or to be used by the investment fund, and

(iii) a brief explanation of any maximum or minimum limits that apply to each source of leverage;";

(4) by adding, in Item 5 and after Instruction (3), the following:

"*(4) If the mutual fund is an alternative fund, describe the asset classes that the mutual fund invests in or the investment strategies that the mutual fund follows that cause it to fall within the definition of "alternative fund" in Regulation 81-102 respecting Investment Funds. If those investment strategies involve the use of leverage, disclose the sources of leverage (e.g., borrowing, short selling, use of derivatives) as well as the maximum amount of leverage the alternative fund may use as a ratio calculated in accordance with section 2.9.1 of Regulation 81-102 respecting Investment Funds by dividing the sum of the following by the net asset value of the alternative fund:*

(a) the aggregate value of the alternative fund's indebtedness under any borrowing agreements entered into by the fund;

(b) the aggregate market value of securities to be sold short by the alternative fund;

(c) the aggregate notional amount of the alternative fund's exposure under its specified derivatives transactions.";

(5) in Item 6.1:

(a) by replacing, in paragraph (1), subparagraph (b) with the following:

"(b) the use of leverage, including the following:

(i) any restrictions on the leverage used or to be used by the investment fund, and

(ii) a brief explanation of any maximum and minimum limits that apply to amounts of leverage to the investment fund.";

(b) by adding, after paragraph (6), the following:

"(7) For an alternative fund that borrows cash under subsection 2.6(2) of Regulation 81-102 respecting Investment Funds,

(a) state that the alternative fund may borrow cash and the maximum amount the fund may borrow, and

(b) briefly describe how borrowing will be used in conjunction with other strategies of the alternative fund to achieve its investment objectives and the terms of the borrowing arrangements.";

(6) by adding, after Item 19.11, the following:

"**19.12. Lender**

(1) State the name of each person that has lent money to the investment fund.

(2) State whether any person that has lent money to the investment fund is an affiliate or associate of the manager of the alternative fund.".

2. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

2

REGULATION TO AMEND REGULATION 81-106 RESPECTING INVESTMENT FUND CONTINUOUS DISCLOSURE

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (8), (19) and (34))

1. Section 1.3 of Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure (chapter V-1.1, r. 42) is amended, in paragraph (3), by deleting "Regulation 81-104 respecting Commodity Pools or" and by replacing the words "those regulations" with the words "that regulation".

2. The Regulation is amended by adding, after section 3.11, the following:

"**3.12. Disclosure of Leverage**

(1) An investment fund that uses leverage must disclose in its financial statements the lowest and highest level of leverage experienced by the investment fund in the reporting period covered by the financial statements, together with a brief explanation of the sources of leverage (e.g. borrowing, short selling or use of derivatives) used, how the investment fund calculates leverage as set out in section 2.9.1 of Regulation 81-102 respecting Investments Funds (chapter V-1.1, r. 39) and the significance to the investment fund of the lowest and highest levels of leverage.

(2) The information required by subsection (1) may be included in the body of the financial statements or in the notes to the financial statements.".

3. Form 81-106F1 of the Regulation is amended, in item 2.3 of part B:

(1) by inserting, after paragraph (2), the follwing:

"(3) An investment fund that uses leverage must disclose,

(a) a brief explanation on the sources of leverage (e.g., borrowing, short selling, use of derivatives) used during the period;

(b) the lowest and highest level of leverage experienced during the period; and

(c) the significance of the lowest and highest levels of leverage to the investment fund.";

(2) by replacing, after paragraph (2), the instructions with the following:

"*INSTRUCTIONS*

(1) Explain the nature of and reasons for changes in the investment fund's performance. Do not simply disclose the amount of change in a financial statement item from period to period. Avoid the use of boilerplate language. Your discussion should assist the reader to understand the significant factors that have affected the investment fund's performance.

(2) For the purposes of the disclosure required in Item 2.3(3), an investment fund's leverage must be calculated as set out in section 2.9.1 of Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39). ».

4. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

AMENDMENTS TO *POLICY STATEMENT TO REGULATION 81-107 RESPECTING INDEPENDENT REVIEW COMMITTEE FOR INVESTMENT FUNDS*

1. *Policy Statement to Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds* is amended by replacing, in paragraph 1 of the commentary to section 5.2 and after "Part 6 of the Regulation", the word "or" with "or Part 2 and".

1

AMENDMENTS TO *POLICY STATEMENT TO REGULATION 81-102 RESPECTING INVESTMENT FUNDS*

1. *Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Investment funds* is amended:

(1) by inserting, before section 2.1, the following:

"**2.01. "alternative funds**"

The Regulation defines the term "alternative fund" as a mutual fund that has adopted fundamental investment objectives that permit it to invest in asset classes or adopt investment strategies that are otherwise prohibited but for prescribed exemptions from Part 2 of this Regulation. This generally refers to the ability to adopt higher concentration limits, invest in commodities, as well as employ leverage, through borrowing cash, selling securities short or by invest in specified derivatives. This term replaced the term "commodity pool" that was defined under the former *Regulation 81-104 respecting Commodity Pool* (chapter V-1.1, r. 40) (Regulation 81-104), which has been repealed. The Canadian securities regulatory authorities will generally deem a mutual fund that was a commodity pool under Regulation 81-104 to be an alternative fund under this Regulation and will therefore be subject to the provisions in this Regulation applicable to alternative funds. This definition contemplates that the alternative fund's fundamental investment objectives will reflect those fundamental features that distinguish an alternative fund from other types of mutual funds. We would therefore expect that a "conventional" mutual fund that intends to become an alternative fund would need to amend its investment objectives to do so, which would require securityholder approval under Part 5 of the Regulation.";

(2) by inserting, after section 2.3, the following:

"2.3.1. "cleared specified derivative"

The definition of "cleared specified derivative" is intended to apply to derivatives transactions that take place through the facilities of a clearing corporation, where that clearing corporation has been registered or authorized by one of the US Securities and Exchange Commission, the US Commodity Futures Trading Commission or the European Securities and Markets Authority, or is generally recognized as a clearing agency in Canada. This term is part of the codification of certain exemptive relief granted in connection with the adoption of the *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protect Act* in the US and similar legislation in Europe (Dodd-Frank), which mandated that certain types of derivatives transactions be cleared through a clearing corporation registered or authorized by the applicable regulatory agency in the US or Europe. In practice, our expectation is that, given the global efforts to coordinate the clearing mandates of the Dodd-Frank legislation most clearing corporations in operation will be approved by more than one, if not each of the agencies referenced in that definition. The definition of cleared specified derivative in the Regulation does not refer only to those derivatives required to be cleared; it includes derivatives that are voluntarily cleared under the same infrastructure as those subject to mandatory clearing obligation. The Regulation provides exceptions from certain of the restrictions on specified derivatives transactions in section 2.7 for cleared specified derivatives transactions, in recognition of the mandates of the Dodd-Frank legislation, including the protections and safeguards built into that clearing corporation infrastructure, consistent with the exemptive relief orders.";

(3) by inserting, after section 3.6, the following:

"**3.6.1. Cash Borrowing, Short Selling**

(1) subsection 2.6(2), provides an exemption from the general prohibition on cash borrowing by investment funds, to allow alternative funds and non-redeemable investment funds to borrow up to 50% of their net asset value. This is to help facilitate the use of certain alternative strategies that require may require a fund to borrow cash. Borrowing under this provision will be subject to certain restrictions, including restrictions on persons that may act as lenders. Specifically, a fund may only borrow cash from a lender

that meets the criteria to qualify as a custodian or sub-custodian under section 6.2 of this Regulation, which is restricted to entities incorporated or registered in Canada. This may include a fund's own custodian or sub-custodian. However, if the proposed lender is an affiliate of the funds' investment fund manager, approval of the fund's independent review committee will be required as this will be viewed as a conflict of interest. Despite this, the Canadian securities regulatory authorities will generally expect that a fund will only seek to borrow from a lender that is an affiliate of the investment fund manager where it is clear that such as arrangement is in the investment fund's best interest, relative to the alternatives.

(2) For short-selling, section 2.6.1 permits alternative funds to exceed the limits on short-selling applicable to mutual funds generally and also exempts alternative funds from the restrictions on cash cover and using the proceeds from short sales to purchase long positions in a security. This is intended to facilitate the use of "long/short" strategies, which is a common strategy in the alternative fund space.

(3) Section 2.6.2 limits the use of these special exemptions for cash borrowing and short-selling by alternative funds, by imposing an overall combined cap on the use of these strategies to 50% of an alternative fund's net asset value. This reflects the view of the Canadian securities regulators that the special exemptions on the short-selling restrictions for alternative funds under section 2.6.1 are another means of facilitating borrowing by the fund. The intent is to limit overall borrowing by an alternative fund to 50% of NAV, whether it is through direct cash borrowing, short selling or a combination of both.

"**3.6.2. Total Leverage**

Section 2.9.1 limits a fund's total exposure through borrowing, short selling or the use of specified derivatives to no more than 3 times the fund's net asset value. This overall limit is in addition to any specific limits applicable to borrowing, short-selling or specified derivatives transactions. For the purposes of the overall leverage limit, the fund's total exposure is to be calculated as the sum of the total amount of cash borrowed by the fund, the market value of all securities sold short, and the gross notional amount of its specified derivatives positions, in the latter case. The calculation of the specified derivatives positions does not allow for any offsetting of hedging transactions. It is intended to reflect a fund's total exposure to transactions that may create leverage, and is not necessarily intended as a measure of the fund's risk exposure. However, we do expect that the prospectus or other disclosure documents of any investment fund that uses leverage will include specific disclosure concerning the risks associated with these strategies.

"**3.6.3. Notional Amount**

Section 2.9.1 requires an investment fund to determine the notional amount of all of the fund's specified derivatives positions. The Canadian securities regulators are not mandating any specific method to calculate the notion amount of a specified derivative. However, we expect the investment fund to use generally recognized standards to determine the notional amount of a specified derivative and to apply the same methodology consistently when calculating its aggregate gross exposure or its net asset value.".