

Ce résumé intéressera les gestionnaires des fonds d'investissement publics et des fonds d'investissement assujettis au Règlement 81-106¹ qui participent à des opérations de prêt de titres. Les entités de capital d'investissement privé, les entités de capital de risque et les sociétés de placement hypothécaire, qui ne sont généralement pas considérées comme des fonds d'investissement, ne sont pas visées par les modifications.

Le 19 juin 2014, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié, dans le cadre du projet de modernisation de la réglementation des produits de fonds d'investissement (le projet de modernisation), la version définitive des modifications (collectivement, les modifications) visant les règlements suivants :

- **Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif (Règlement 81-102)**
- **Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement (Règlement 81-106)**
- **Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif (Règlement 81-101)**
- **Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus (Règlement 41-101)**
- **Les instructions complémentaires correspondantes**

Les modifications ont pris effet le 22 septembre 2014. Se reporter au tableau Périodes de transition et dates de prise d'effet à la fin du présent résumé.

À la lumière des modifications, les gestionnaires des fonds d'investissement devraient prendre les mesures suivantes :

- Examiner les documents et les contrats du fonds avec les fournisseurs de service afin d'établir si des changements sont nécessaires, notamment des changements touchant les objectifs, les stratégies ou les restrictions de placement d'un fonds d'investissement à capital fixe (FCF) faisant appel public à l'épargne;
- Discuter avec le comité d'examen indépendant (CEI) concernant les nouvelles obligations du CEI et la surveillance des FCF;
- Déterminer si les avoirs du FCF font l'objet d'une interdiction et s'il est nécessaire de s'en départir; et
- Évaluer s'il est nécessaire de demander une dispense des obligations prévues dans les modifications.

Contexte : le projet de modernisation

Le projet de modernisation consiste en la révision par les ACVM de la réglementation des produits de fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne au Canada. La phase 1 du projet de modernisation visait principalement les OPC faisant appel public à l'épargne. La phase 1 des modifications est entrée en vigueur le 30 avril 2012, à l'exception des dispositions relatives aux fonds du marché monétaire qui ont pris effet le 30 octobre 2012. Dans le cadre de la phase 2, l'objectif des ACVM était de repérer et de régler tout problème d'efficience du marché, de protection des investisseurs et d'équité qui découle des régimes

applicables aux OPC et aux FCF faisant appel public à l'épargne.

Sommaire des modifications

Les modifications élargissent le champ d'application du Règlement 81-102 aux FCF en ajoutant des restrictions de base en matière de placement et d'opérations précédemment applicables seulement aux OPC faisant appel public à l'épargne. Elles imposent aussi des obligations d'information additionnelles relatives aux prêts de titres.

Le texte qui suit est un sommaire des principaux changements ayant une incidence sur les fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne, en particulier les FCF.

Restrictions en matière de placement

Restriction en matière de contrôle

Un FCF ne peut acquérir plus de 10 % des titres comportant droit de vote ou des titres de participation en circulation d'un émetteur. Cette restriction est cohérente avec le point de vue des ACVM : un fonds d'investissement constitue un instrument de placement passif et ne doit pas participer à la gestion des sociétés émettrices.

Placements dans des immeubles, des syndications de prêts et des créances hypothécaires

Un FCF ne peut acquérir un bien immobilier ou une participation dans une syndication de prêt si l'achat

¹ En règle générale, les fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis et les organismes de placement collectif qui ne sont pas des émetteurs assujettis, à l'exception des organismes de placement collectif qui sont constitués en vertu des lois de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, du Manitoba et de Terre-Neuve-et-Labrador, sont visés par le Règlement 81-106.

oblige le FCF à assumer des responsabilités à l'égard de l'emprunteur dans le cadre de l'administration du prêt.

Il est aussi interdit à un FCF d'acquiescer une créance hypothécaire autre qu'une créance hypothécaire garantie. Cette restriction reflète le point de vue des ACVM : les placements dans des créances hypothécaires non garanties pourraient ressembler à des opérations de prêt, qui ne font généralement pas partie de la portée de la gestion du portefeuille des fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne. Les FCF existants qui ont adopté des objectifs de placement fondamentaux les autorisant à investir dans des créances hypothécaires non garanties pourraient se prévaloir d'une disposition de droit acquis à l'égard de cette restriction.

Structure de fonds de fonds

Un FCF pourrait investir dans un autre fonds d'investissement, si (i) il respecte les mêmes exigences en matière d'investissement des fonds de fonds que les OPC faisant appel public à l'épargne aux termes du Règlement 81-102; (ii) le fonds d'investissement sous-jacent est assujéti au Règlement 81-102 ou respecte les dispositions du Règlement 81-102 s'appliquant aux FCF aux termes des modifications; et (iii) le fonds sous-jacent est un émetteur assujéti dans au moins un territoire canadien où le FCF est également un émetteur assujéti. Cette dernière exigence a été imposée par les ACVM afin de veiller à ce que le fonds sous-jacent soit visé par le régime d'information continue prévue dans le Règlement 81-106, de sorte que les porteurs de titres d'un FCF puissent obtenir facilement de l'information concernant le fonds sous-jacent. Les ACVM peuvent également consulter le prospectus du fonds sous-jacent pour examiner la structure de fonds de fonds faisant appel public à l'épargne.

Il faut demander une dispense aux organismes de réglementation afin de permettre aux fonds d'investissement de poursuivre leurs activités de placement dans les cas suivants :

- Un FCF existant qui investit dans un fonds d'investissement étranger qui ne respecte pas les nouvelles exigences
- Un OPC faisant appel public à l'épargne qui investit dans un FCF

Opérations de prêt, de mise en pension et de prise en pension de titres

Les restrictions prévues dans le Règlement 81-102 relatives aux opérations de prêt, de mise en pension et de prise en pension de titres s'appliquent maintenant aux FCF.

Une disposition clef des modifications prévoit que la valeur marchande totale des titres prêtés par un fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne ne doit pas dépasser 50 % de la valeur liquidative du fonds (VL). Cette modification, d'un plafond sur l'actif net à un plafond sur la VL, vise à annuler l'effet de levier utilisé par un FCF, qui pourrait mener à un actif total supérieur à la VL.

Dérivés visés et vente à découvert

Un OPC négocié en bourse qui n'est pas dans un contexte de placement permanent et un FCF doivent publier un communiqué si le fonds a l'intention d'utiliser les dérivés visés (au sens du Règlement 81-102) ou d'effectuer des ventes à découvert. Un communiqué n'est pas nécessaire si le prospectus du fonds renferme l'information prescrite concernant ses activités depuis sa création.

Conflits d'intérêts

Les dispositions relatives aux conflits d'intérêts dans le Règlement 81-102, qui imposent des restrictions aux fonds gérés par un courtier, aux opérations intéressées ainsi qu'aux questions de responsabilité et d'indemnisation pour un OPC et son gestionnaire, s'appliquent également aux FCF. Il incombe aux CEI des FCF d'assumer ces nouvelles responsabilités.

Exigences en matière d'opérations

Changements fondamentaux

Les modifications étendent aux FCF les exigences relatives à l'approbation des porteurs de titres et des organismes de réglementation aux termes du Règlement 81-102 en cas de changements fondamentaux. Les changements fondamentaux comprennent un nouveau gestionnaire ou une modification des objectifs de placement du fonds d'investissement et, en règle générale, une restructuration ou un transfert des actifs d'un fonds d'investissement.

Nouvelles exigences relatives à l'approbation des porteurs de titres

En plus des exigences relatives à l'approbation des porteurs de titres du Règlement 81-102, l'approbation des porteurs de titres est désormais requise en cas de conversion : (i) d'un FCF en un OPC faisant appel public à l'épargne; (ii) d'un OPC faisant appel public à l'épargne en un FCF; et (iii) d'un fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne en un émetteur faisant appel public à l'épargne qui n'est pas un fonds d'investissement. L'approbation des porteurs de titres est également requise pour un FCF qui a été conçu aux

fins d'une conversion en OPC à compter d'une date précise, même si le prospectus du FCF en fait mention. Les modifications interdisent également à un fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne d'assumer les coûts liés à une restructuration.

Les modifications prévoient une dispense de l'approbation des porteurs de titres en cas de fusion mettant en cause des fonds accreditifs, si certaines conditions sont remplies, notamment une information sur mesure dans le prospectus. Ces FCF accreditifs sont généralement constitués sous forme de sociétés en commandite et ont comme objectifs de placement de procurer un rendement par l'intermédiaire de placements exonérés d'impôt dans des actions accreditives.

Nouvelles exigences pour les fusions de fonds pré-agrées

Une fusion pré-agrée (c'est-à-dire une fusion sans l'approbation des porteurs de titres ou des organismes de réglementation) d'un FCF avec un autre fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne doit être conforme aux conditions prévues pour les OPC faisant appel public à l'épargne dans le Règlement 81-102. De plus, les modifications exigent qu'un FCF autorise le rachat des titres du fonds détenus par les porteurs de titres à un prix correspondant à la VL par titre à une date antérieure à la date de prise d'effet de la fusion. Les porteurs de titres d'un OPC faisant appel public à l'épargne conservent le droit de racheter les titres d'un OPC jusqu'à la fermeture des bureaux le jour ouvrable avant la date de prise d'effet de la fusion.

Les modifications exigent que toutes les fusions de fonds pré-agrées soient réalisées à la VL du fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne.

Dissolution d'un FCF

Un FCF qui souhaite effectuer une dissolution doit déposer un communiqué au moins 15 jours et au plus 90 jours avant la date prévue pour la dissolution.

Rachats

Certaines conditions de rachat prévues dans le Règlement 81-102 s'appliquent désormais aux FCF, comme suit :

- un avis annuel faisant état des procédures de rachat doit être envoyé aux investisseurs
- les titres d'un fonds ne doivent pas être rachetés à un prix supérieur à la VL des titres à la date de rachat
- le prix de rachat doit être acquitté au plus tard 15 jours ouvrables après le rachat, sous réserve d'une suspension des rachats

- les rachats peuvent être suspendus seulement si certaines conditions sont remplies aux termes du Règlement 81-102

Un FCF doit également indiquer dans son prospectus ses procédures de rachat, notamment la date de rachat, le paiement du prix de rachat et les déductions connexes.

Exigences relatives à la garde

Les modifications prévoient l'application aux FCF des exigences relatives à la garde prévues dans le Règlement 81-102. Ces exigences sont, en règle générale, semblables à celles auxquelles les FCF sont assujetties aux termes du Règlement 41-101.

Vente de titres dans le cadre de placements ultérieurs

Les modifications imposent l'exigence du Règlement 81-102 relative à l'émission de titres à la VL au FCF et aux OPC négociés en bourse qui ne sont pas dans un contexte de placement permanent. Ainsi, le prix d'émission d'un titre de ces fonds ne doit pas : (i) dans la limite du raisonnable, entraîner une dilution de la VL des titres en circulation; et (ii) correspondre à un prix inférieur à la dernière VL par titre de cette catégorie ou de cette série, telle qu'elle a été calculée avant l'établissement du prix du placement.

Placements de bons de souscription

Il est désormais interdit à un fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne d'émettre des bons de souscription ou des droits ou de prendre une position sur dérivé visé dont le sous-jacent est un titre du fonds d'investissement.

Les ACVM pourraient prendre en compte les demandes de dispense dans des circonstances limitées et exceptionnelles si un FCF peut démontrer la nécessité sur le marché et si des mesures sont prises pour minimiser la dilution éventuelle et les conflits d'intérêts pour le FCF de sorte que les avantages découlant d'un placement de bons de souscription l'emportent sur les effets dilutifs.

Confusion des fonds

Les modifications prévoient l'application de la disposition du Règlement 81-102 relative à la séparation des fonds provenant de la vente ou du rachat des titres dans un compte en fiducie du FCF. À l'instar de la dispense actuelle offerte aux membres de l'OCRCVM, de l'ACFM les modifications prévoient une dispense à l'intention de CDS.

Communication publicitaire

Un FCF est maintenant assujéti aux exigences en matiére de communication publicitaire prévues par le Règlement 81-102, obligeant les FCF à calculer et à dévoiler l'information sur le rendement conformément au Règlement 81-102. Les FCF continuent d'être assujéti aux restrictions actuelles se rapportant aux ventes et au marketing pendant la période probatoire et la période de placement après l'émission d'un visa pour le prospectus définitif.

Si un OPC faisant appel public à l'épargne ayant fait l'objet d'une conversion à partir d'un FCF, souhaite présenter l'information sur le rendement, il doit également présenter l'information sur le rendement antérieur pour la période pendant laquelle il était un FCF.

Obligations d'information relatives aux prêts de titres

Les modifications ajoutent de nouvelles obligations d'information pour les fonds d'investissement, qui sont assujéti au Règlement 81-106, à l'égard des opérations de prêts de titres. Les nouvelles exigences comprennent ce qui suit :

- indiquer dans les notes aux états financiers du fonds le rapprochement du montant brut tiré des opérations de prêt de titres et des produits provenant des prêts de titres
- indiquer dans le prospectus ou la notice annuelle, selon le cas,
 - le nom de chaque agent de prêt de titres et l'établissement principal de cet agent
 - si l'agent de prêt de titres est un membre du groupe du gestionnaire ou une personne ayant un lien avec lui
 - une brève description des principales modalités du contrat de prêt de titres

Proposition de 2013 et encadrement des fonds alternatifs

Les modifications proposées à l'étape 1 de la phase 2 du projet de modernisation ont d'abord été publiées pour consultation le 27 mars 2013 (les propositions de 2013). Les dispositions suivantes se rapportant aux FCF qui figurent dans les propositions de 2013 ne sont pas comprises dans les modifications :

- Les restrictions liées aux placements dans les marchandises, à l'emploi de dérivés visés, à l'emprunt d'argent, à l'achat de titres sur marge et à la vente de titres à découvert;
- Le paiement de prime de performance;
- Les restrictions liées à la concentration;

- Les restrictions relatives aux actifs non liquides;
- Les restrictions empêchant un FCF d'acheter des titres auprès d'un autre FCF ou d'un fonds du marché à terme. Un FCF peut effectuer ces achats si le fonds sous-jacent est assujéti au Règlement 81-102 ou respecte les modifications visant les FCF;
- Les restrictions liées à un placement fait par un FCF dans un fonds sous-jacent, sauf si le fonds sous-jacent est un émetteur assujéti dans le même territoire que le FCF;
- L'interdiction d'acquitter des coûts organisationnels.

Les dispositions ci-dessus pourraient être réexaminées lors de la prochaine étape du projet de modernisation, qui se penchera sur le *Règlement 81-104 sur les fonds marchés à terme* (Règlement 81-104). La refonte du Règlement 81-104 fait partie du projet des ACVM de créer un encadrement pour les fonds alternatifs.

Ce document vise à offrir uniquement un aperçu de haut niveau et ne constitue pas un avis juridique. Ceci ne constitue pas un énoncé complet sur l'état du droit ni d'une opinion sur un sujet juridique. Aucune personne ne devrait agir en se fiant uniquement à l'information fournie dans ce document sans avoir examiné de manière approfondie le droit applicable aux faits de la situation particulière.

Périodes de transition et dates de prise d'effet

Modifications	FCF existant ²	Nouveau FCF	OPC existant ³	Nouveau OPC
Restriction sur le contrôle (article 2.2 du Règlement 81-102)	21 mars 2016	22 septembre 2014	Déjà applicable	
Placements dans des immeubles et syndicats de prêts (articles 2.3(2)(a) et (c) du Règlement 81-102)	21 mars 2016	22 septembre 2014	Déjà applicable	
Placements dans des créances hypothécaires non garanties (article 2.3(2)(b) du Règlement 81-102)	21 mars 2016 FCF existants qui ont adopté des objectifs de placement fondamentaux autorisant les placements dans des créances hypothécaires non garanties sont visés par un droit acquis.	22 septembre 2014	Déjà applicable	
Structure de fonds de fonds (article 2.5 du Règlement 81-102)	21 mars 2016	22 septembre 2014	La restriction relative à un placement dans un FCF prendra effet le : 21 mars 2016 22 septembre 2014	
Dérivés visés et vente à découvert (article 2.11 du Règlement 81-102)	En date du 22 septembre 2014, un OPC négocié en bourse qui n'est pas dans un contexte de placement permanent et un FCF doivent émettre un communiqué si le fonds a l'intention d'utiliser des dérivés visés ou de vendre un titre à découvert, sauf si les prospectus du fonds renferment l'information prescrite sur une telle activité depuis sa création.			
Prêts de titre, mise en pension et prise en pension (articles 2.12 à 2.17 du Règlement 81-102)	21 septembre 2015	22 septembre 2014	En date du 22 septembre 2014, la quantité de titres faisant l'objet d'un prêt ou vendue dans une mise en pension est limitée à 50 % de la VL, plutôt que 50 % de l'actif total.	
Conflits d'intérêts (Partie 4 du Règlement 81-102)	22 septembre 2014		Déjà applicable	
Nouvelles exigences relatives à l'approbation des porteurs de titres (article 5.1 du Règlement 81-102)	22 septembre 2014		En date du 22 septembre 2014, l'approbation d'un porteur de titres est requise en cas de fusion avec un émetteur (pas seulement un OPC faisant appel public à l'épargne) et la conversion en un FCF ou un émetteur qui n'est pas un fonds d'investissement.	
Nouvelles conditions de pré-agrément des fusions de fonds (article 5.6 du Règlement 81-102)	22 septembre 2014		En date du 22 septembre 2014, toutes les fusions de fonds pré-agrées doivent être effectuées à la VL du fonds.	
Dissolution d'un fonds d'investissement à capital fixe (article 5.8.1 du Règlement 81-102)	22 septembre 2014		Non applicable	
Exigences relatives à la garde (Partie 6 du Règlement 81-102)	22 septembre 2014		Déjà applicable	
Vente de titres et prix d'émission (article 9.3(2) du Règlement 81-102)	En date du 22 septembre 2014, il est interdit à un OPC négocié en bourse qui n'est pas dans un contexte de placement permanent et à un FCF d'effectuer des émissions ayant un effet dilutif.			
Bons de souscription (Partie 9.1 du Règlement 81-102)	En date du 22 septembre 2014, les restrictions relatives à l'émission de bons de souscription et produits semblables prennent effet.			
Rachat (Partie 10 du Règlement 81-102)	22 septembre 2014 L'envoi d'un rappel annuel aux investisseurs concernant les procédures de rachat prendra effet le 1 ^{er} janvier 2015.	En date du 22 septembre 2014, un OPC négocié en bourse qui n'est pas dans un contexte de placement permanent doit verser le prix de rachat au plus tard 15 jours ouvrables après le rachat.		
Confusion des fonds (Partie 11 du Règlement 81-102)	22 septembre 2014		Déjà applicable	
Communication publicitaire (Partie 15 du Règlement 81-102)	22 septembre 2014 Il est possible d'utiliser une communication publicitaire imprimée avant le 22 septembre 2014 jusqu'au 23 mars 2015.		En date du 22 septembre 2014, si l'OPC faisant appel public à l'épargne était un FCF, l'information sur le rendement dans la communication publicitaire doit comprendre l'information pour la période où l'OPC était un FCF.	
Information sur les prêts de titres dans les états financiers (article 3.8 du Règlement 81-106)	Les fonds d'investissement sont tenus de communiquer l'information pour les exercices financiers à compter du 1 ^{er} janvier 2016.			
Information sur les prêts de titres dans le prospectus et la notice annuelle (article 10.9.1 de l'annexe 81-101A2 et 19.11 de l'annexe 41-101A2)	22 septembre 2014			

² Un FCF existant désigne un FCF qui a déposé un prospectus au plus tard le 22 septembre 2014.

³ Un OPC existant désigne un OPC qui a déposé un prospectus au plus tard le 22 septembre 2014.

Ce document vise à offrir uniquement un aperçu et ne constitue pas un avis juridique. Ceci ne constitue pas un énoncé complet sur l'état du droit ni d'une opinion sur un sujet juridique. Aucune personne ne devrait agir en se fiant uniquement à l'information fournie dans ce document sans avoir examiné de manière approfondie la loi applicable aux faits d'une situation particulière.

Nous joindre



Toronto

Erez Blumberger

Avocat Chef de la
réglementation
416-966 2004 poste 235
eblumberger@aumlaw.com

Soma Choudhury

Avocate-conseil principale
416-966 2004 poste 255
schoudhury@aumlaw.com

Stacey Long

Avocate-conseil
principale
416-966 2004 poste
244
slong@aumlaw.com

Ron Kugan

Avocat-conseil principal
416-966 2004 poste 262
rkugan@aumlaw.com

Meaghan Einav

Avocate-conseil principale
416-966 2004 poste 226
meinav@aumlaw.com

Puneet Grewal

Avocate-conseil
416-966 2004 poste
262
pgrewal@aumlaw.com

Melissa Reiter

Avocate-conseil
416-966 2004 poste
242
mreiter@aumlaw.com

Montréal

Pierre-Yves Châtillon

Avocat-conseil principal
514-769 4454 poste 1
pchatillon@aumlaw.com

Micheline Fredette

Avocate-conseil principale
514-769 4454 poste 2
mfredette@aumlaw.com

info@aumlaw.com

www.aumlaw.com