

Avis 81-326 du personnel des ACVM

Le point sur l'encadrement des fonds d'investissement alternatifs

Le 12 février 2015

Introduction

Le 27 mars 2013, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont sollicité des commentaires, entre autres sur l'élaboration d'un projet d'encadrement réglementaire plus complet des fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne qui souhaitent investir dans des actifs ou utiliser des stratégies de placement non autorisés par la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement*¹ (la « Norme canadienne 81-102 ») (ci-après, les « propositions relatives aux fonds alternatifs »). Le présent avis fait le point sur ces propositions.

Contexte

Les propositions relatives aux fonds alternatifs correspondent à 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 »). Le projet de modernisation s'est déroulé en plusieurs phases. La phase 1 et la première étape de la phase 2 sont maintenant achevées.

Au cours de la phase 1, les ACVM se sont intéressées aux organismes de placement collectif (OPC) faisant appel public à l'épargne en modifiant la Norme canadienne 81-102 et d'autres règles touchant les fonds d'investissement afin d'inscrire dans la réglementation les dispenses qu'elles avaient 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.

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 de ces modifications est entré en vigueur le 22 septembre 2014.

Les ACVM ont publié les propositions relatives aux fonds alternatifs le 27 mars 2013 dans le cadre de la phase 2 du projet de modernisation. En juin 2013, nous avons publié l'*Avis 11-324 du*

¹ Anciennement intitulé Norme canadienne 81-102 sur les *organismes de placement collectif*.

personnel des ACVM, Prolongation de la période de consultation (l'« Avis 11-324 »), dans lequel nous avons indiqué 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 incluses dans la deuxième étape de la phase 2 qui, selon nous, sont liées à ces propositions (les « restrictions interreliées en matière de placement »). Les restrictions interreliées en matière de placement comprennent les restrictions proposées à l'égard des fonds d'investissement à capital fixe en ce qui a trait aux placements dans des marchandises physiques, aux ventes à découvert, à l'utilisation de dérivés et aux emprunts de fonds.

Propositions relatives aux fonds alternatifs

Les propositions relatives aux fonds alternatifs auront une large incidence sur les fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne qui utilisent des stratégies alternatives ou investissent dans des catégories d'actifs alternatifs. Lorsqu'elles ont présenté les propositions relatives aux fonds alternatifs dans le cadre de la phase 2 du projet de modernisation, les ACVM n'ont pas annoncé de projet de modification réglementaire, mais ont plutôt posé une série de questions sur les principaux paramètres du cadre réglementaire, notamment 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 d'apporter des modifications à la Norme canadienne 81-104 sur les *fonds marché à terme* (la « Norme canadienne 81-104 ») afin 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 autorisés pour les OPC et les fonds d'investissement à capital fixe par la Norme canadienne 81-102.

Thèmes clés des commentaires du public

Les propositions relatives aux fonds alternatifs ont suscité de la part d'un large éventail d'intervenants de nombreux commentaires qui ont révélé la diversité des points de vue sur les types de fonds d'investissement qui devraient être vendus au public et la façon dont les fonds alternatifs devraient être réglementés. Certains des thèmes clés découlant des commentaires sont présentés ci-après.

Les attributs d'un fonds d'investissement alternatif

Un certain nombre d'intervenants ont analysé les attributs de ce qu'on appelle les « fonds d'investissement alternatifs » ainsi que la nécessité d'instaurer un régime réglementaire spécifique à ces fonds. D'autres étaient d'avis que ces fonds créeraient des occasions d'affaires pour les gestionnaires de fonds d'investissement et élargiraient les choix de placements offerts aux investisseurs individuels. D'autres encore ont exprimé la crainte que les propositions relatives aux fonds alternatifs mènent à la vente de fonds d'investissement plus risqués aux investisseurs individuels.

De nombreux intervenants ont souhaité savoir comment déterminer si un fonds est un fonds alternatif et surtout quels sont les critères permettant de distinguer un OPC et un fonds

d'investissement à capital fixe d'un fonds d'investissement alternatif. D'autres estimaient que les ACVM devraient envisager d'accorder une dispense aux OPC et aux fonds d'investissement à capital fixe qui souhaitent utiliser des stratégies alternatives ou investir dans des catégories d'actifs alternatifs de façon limitée, plutôt que de les obliger à se conformer aux propositions relatives aux fonds alternatifs.

Convention de désignation

La proposition de convention de désignation des fonds alternatifs a suscité de nombreuses réactions. La plupart des intervenants ont rejeté soit l'idée même d'une convention de désignation, soit plus précisément l'utilisation de l'expression « fonds alternatif ». Certains ont souligné que l'utilisation de cette expression dans le nom de ces fonds d'investissement pourrait donner inutilement l'impression qu'ils sont plus risqués ou plus volatiles que les autres. D'autres intervenants ont affirmé à l'inverse que l'utilisation de l'expression « fonds alternatif » ne suffirait pas à faire comprendre aux investisseurs individuels les attributs, les caractéristiques ainsi que le niveau de risque et de complexité de ces fonds.

Emprunts

Nous avons demandé aux intervenants si les fonds alternatifs devraient être autorisés à emprunter et dans quelles limites. Nous avons également souhaité savoir si les OPC visés par les propositions relatives aux fonds alternatifs devaient être assujettis à des règles d'emprunt différentes de celles applicables aux fonds d'investissement à capital fixe.

Certains intervenants ont remis en question les plafonds fixés pour les emprunts contractés par les fonds d'investissement à capital fixe ainsi que la proposition de limiter les emprunts aux institutions financières canadiennes. Pour bon nombre d'intervenants, la restriction aurait pour effet de réduire la concurrence entre les prêteurs ou de créer inutilement une charge financière liée au change pour les fonds d'investissement qui achètent des actifs libellés dans une devise autre que le dollar canadien.

Utilisation et mesure de l'effet de levier

L'encadrement des stratégies d'investissement à effet de levier et la mesure de l'utilisation de l'effet de levier par les fonds d'investissement sont des aspects importants des propositions relatives aux fonds alternatifs. Les fonds d'investissement qui devraient être assujettis au nouveau régime applicable aux fonds alternatifs ont souvent recours à l'effet de levier. Nous avons demandé l'avis des intervenants sur la proposition de fixer le ratio de levier total à 3:1 et leur avons demandé si les plafonds applicables aux OPC, dans les propositions relatives aux fonds alternatifs, devaient être différents de ceux applicables aux fonds d'investissement à capital fixe. Nous leur avons demandé de nous dire s'il faudrait revoir les méthodes de mesure du levier financier actuellement prescrites.

En réponse à ces questions, les intervenants ont exprimé diverses opinions sur l'utilisation de l'effet de levier et sur la nécessité de le restreindre ou de le plafonner. Certains ont avancé que l'utilisation de l'effet de levier n'est pas en soi un indicateur de risque et que toute restriction de

l'effet de levier devrait être envisagée au sein d'un portefeuille de placements. D'autres ont fait remarquer qu'il ne faudrait pas tenir compte des positions prises à des fins de couverture pour mesurer l'effet de levier utilisé par un fonds d'investissement.

Vente à découvert

Nous avons sollicité des commentaires sur la possibilité d'autoriser les fonds alternatifs à pratiquer la vente à découvert au-delà des plafonds imposés actuellement par la Norme canadienne 81-102, de façon comparable à ce qui a été accordé à certains fonds marché à terme au moyen d'une dispense.

Plusieurs intervenants nous ont indiqué que la couverture en espèces imposée par la Norme canadienne 81-102 pourrait freiner le recours à ces stratégies. On nous a aussi demandé de préciser si, dans le cadre des propositions relatives aux fonds alternatifs, le levier financier obtenu grâce à la vente à découvert serait inclus dans la mesure du levier financier total utilisé par un fonds lorsqu'il s'agit d'une position de couverture.

Autres restrictions en matière de placement

Dans les propositions relatives aux fonds alternatifs, nous avons proposé de maintenir certaines dispenses de l'application de la partie 2 de la Norme canadienne 81-102 qui figurent actuellement dans la Norme canadienne 81-104 et d'introduire d'autres restrictions en matière de placement à l'égard des fonds alternatifs, notamment en matière de structures de fonds de fonds ou de concentration, qui pourraient être semblables à celles prévues par la Norme canadienne 81-104 ou moins restrictives. Nous avons également demandé aux intervenants si d'autres restrictions en matière de placement devraient être envisagées dans le régime applicable aux fonds alternatifs.

Certains intervenants ont laissé entendre que les fonds alternatifs ne devraient être assujettis à aucune restriction ou à aucun plafond en matière de placement. Une fois de plus, on nous a fait savoir que de telles restrictions pourraient freiner l'émergence de nouveaux types de fonds alternatifs ou de nouvelles stratégies de placement alternatives et, par conséquent, limiter les choix offerts aux investisseurs.

Normes de formation des représentants de courtier qui placent des titres de fonds alternatifs

Un certain nombre d'intervenants se sont interrogés sur l'opportunité de maintenir ou de renforcer, dans les propositions relatives aux fonds alternatifs, les obligations de formation imposées aux courtiers par la Norme canadienne 81-104 pour placer des titres de fonds marché à terme. Ils craignent qu'imposer des obligations de formation additionnelles aux personnes qui placent des titres de fonds alternatifs ait un effet sur les circuits de vente de ces fonds et les rende moins accessibles aux investisseurs individuels. D'autres intervenants ont néanmoins suggéré d'imposer des niveaux de formation encore plus élevés que ceux que nous avons proposés pour être sûrs que les fonds sont bien compris par les personnes qui placent les titres.

Prochaines étapes

Nous continuons de consulter directement les intervenants tout en poursuivant l'analyse des commentaires suscités par les propositions relatives aux fonds alternatifs et les restrictions interreliées en matière de placement applicables aux fonds d'investissement à capital fixe. Ces consultations devraient être achevées d'ici la mi-2015, après quoi les ACVM entendent publier pour consultation des propositions de modification réglementaire afin de mettre en œuvre les propositions relatives aux fonds alternatifs. Compte tenu que plusieurs projets réglementaires sur les fonds d'investissement sont en cours, la publication devrait intervenir à la fin de l'année.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

M ^e Chantal Leclerc Analyste experte en réglementation, Direction des fonds d'investissement Autorité des marchés financiers Téléphone : 514 395-0337, poste 4463 Courriel : chantal.leclerc@lautorite.qc.ca	Suzanne Boucher Analyste experte, Direction des fonds d'investissement Autorité des marchés financiers Téléphone : 514 395-0337, poste 4477 Courriel : suzanne.boucher@lautorite.qc.ca
Christopher Bent 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	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	Donna Gouthro Securities Analyst Nova Scotia Securities Commission Téléphone : 902 424-7077 Courriel : donna.gouthro@novascotia.ca
Agnes Lau Senior Advisor – Technical & Projects, Corporate Finance Alberta Securities Commission Téléphone : 403 297-8049 Courriel : agnes.lau@asc.ca	Ian Kerr Senior Legal Counsel, Corporate Finance Alberta Securities Commission Téléphone : 403 297-4225 Courriel : ian.kerr@asc.ca
Patrick Weeks Analyst – Corporate Finance Commission des valeurs mobilières du	

Manitoba Téléphone : 204 945-3326 Courriel : patrick.weeks@gov.mb.ca	
---	--