

# Les ACVM mettent la dernière main au régime encadrant les fonds alternatifs

16 OCTOBRE 2018 13 MIN DE LECTURE

## Expertises Connexes

- [Marchés financiers](#)

Auteurs(trice): [Shawn Cymbalisty](#), [Lori Stein](#)

Le 4 octobre 2018, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié des modifications (les « modifications ») au *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (« Règlement 81-102 ») et au *Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme* (« Règlement 81-104 ») dans le but de mettre en place un nouveau régime encadrant les fonds d'investissement alternatifs (« fonds alternatifs »). Sous réserve de l'approbation ministérielle, les modifications entreront en vigueur le 3 janvier 2019.

Les fonds d'investissement canadiens faisant publiquement appel à l'épargne, notamment les fonds d'investissement classiques, les fonds négociés en bourse (FNB) et les fonds d'investissement à capital fixe, sont assujettis à des restrictions et à des limites en matière de placement en vertu du Règlement 81-102. Historiquement, des exceptions à ces restrictions étaient accordées aux fonds marché à terme, qui étaient des fonds d'investissement spécialisés autorisés à investir dans les instruments dérivés et les marchandises en vertu de l'ancien Règlement 81-104 d'une manière interdite aux autres fonds d'investissement canadiens faisant publiquement appel à l'épargne. Le régime encadrant les fonds alternatifs vient moderniser le régime des fonds marché à terme en étendant l'étendue des stratégies alternatives dans lesquelles ces fonds peuvent investir, notamment diverses stratégies de levier décrites dans le tableau ci-après. Les fonds marché à terme existants deviendront automatiquement des fonds alternatifs lorsque les modifications entreront en vigueur, mais devront se conformer d'ici le 4 juillet 2019 aux nouvelles règles applicables aux fonds alternatifs.

Depuis mai 2018, les ACVM ont approuvé quelques familles de fonds alternatifs qui ont été lancées avant la publication des modifications en vertu de dispenses discrétionnaires.

Les modifications s'inscrivent dans la dernière phase du projet de modernisation des fonds d'investissement des ACVM, dont la proposition a été publiée en septembre 2016 et qui est décrit dans notre bulletin « **Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières proposent un cadre de réglementation pour les appels publics à l'épargne visant des fonds de couverture** ».

## Restrictions et limites en matière de placement

Le tableau suivant illustre les principales différences au chapitre des restrictions et limites en matière de placement qui s'appliqueront, en vertu du Règlement 81-102, aux fonds d'investissement classiques, aux FNB, aux fonds alternatifs et aux fonds d'investissement à capital fixe lorsque les modifications entreront en vigueur.

| Restrictions et limites en matière de placement                     | Fonds d'investissement classiques et FNB                                                                                                                                                                                                                                           | Fonds alternatifs                                                                                                                                 | Fonds d'investissement à capital fixe       |
|---------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|
| <b>Emprunts</b>                                                     | Maximum de 5 % de la valeur liquidative du fonds, généralement exclusivement comme mesure provisoire pour répondre à des demandes de rachat de titres ou régler des opérations de portefeuille, pourvu que le prêteur soit un dépositaire autorisé                                 | Maximum de 50 % de la valeur liquidative du fonds, pourvu que le prêteur soit un dépositaire autorisé, notamment un sous-dépositaire étranger     | Comme les fonds alternatifs                 |
| <b>Vente à découvert</b>                                            | Valeur maximale totale de 20 % de la valeur liquidative du fonds et valeur maximale totale par émetteur de 5 % de la valeur liquidative du fonds                                                                                                                                   | Valeur maximale totale de 50 % de la valeur liquidative du fonds et valeur maximale totale par émetteur de 10 % de la valeur liquidative du fonds | Comme les fonds alternatifs                 |
| <b>Couverture en espèces de ventes à découvert</b>                  | Couverture en espèces de 150 % exigée Aucune vente à découvert permise pour acquérir une position longue dans un titre, autre qu'un titre de couverture en espèces                                                                                                                 | Aucune couverture en espèces nécessaire                                                                                                           | Comme les fonds alternatifs                 |
| <b>Maximum combiné d'emprunts et de ventes à découvert</b>          | Maximum de 50 % de la valeur liquidative du fonds en total combiné d'emprunts et de ventes à découvert (bien qu'il soit impossible pour un fonds d'investissement classique d'atteindre cette limite)                                                                              | Comme les fonds d'investissement classiques                                                                                                       | Comme les fonds d'investissement classiques |
|                                                                     | Exigences relatives à la notation désignée pour les options non réglées, les titres assimilables à un titre de créance, les swaps et les contrats à terme de gré à gré (pour l'instrument ou la contrepartie)                                                                      | Aucune exigence relative à la notation désignée                                                                                                   | Comme les fonds alternatifs                 |
| <b>Instruments dérivés négociés hors cote ou négociés en bourse</b> | Exposition maximale à une contrepartie équivalant à 10 % de la valeur liquidative du fonds, selon la valeur marchande de l'exposition à une position sur dérivés non réglée, sauf si la contrepartie (ou son garant) respecte certaines exigences relatives à la notation désignée | Comme les fonds d'investissement classiques                                                                                                       | Comme les fonds d'investissement classiques |
|                                                                     | Investissement maximal de 10 % de la valeur liquidative du fonds dans des options (ou tout titre assimilable à un titre de créance qui comporte une composante consistant en une option) dans un but autre que de couverture                                                       | Obligations de couverture ne s'appliquent pas aux dérivés visés utilisés dans un but autre que de couverture                                      | Comme les fonds alternatifs                 |
|                                                                     | de couverture en totalité des options, des contrats à terme de gré à gré, des contrats à terme et des swaps utilisés dans un but autre que de couverture                                                                                                                           |                                                                                                                                                   |                                             |

| Restrictions et limites en matière de placement | Fonds d'investissement classiques et FNB                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Fonds alternatifs                                                                                                                                                                                                                                                                        | Fonds d'investissement à capital fixe       |
|-------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|
| Placements avec effet de levier maximaux        | Placements avec effet de levier restreints de manière implicite par la capacité limitée d'emprunter et de conclure des dérivés dans un but autre que de couverture                                                                                                                                                                                                                                            | Exposition brute équivalant à la somme des emprunts, de la valeur marchande des titres vendus à découvert et de la valeur nominale des positions sur dérivés visés (autres que les positions conclues dans un but de couverture) ne peut excéder 300 % de la valeur liquidative du fonds | Comme les fonds alternatifs                 |
| Restriction en matière de concentration         | Maximum 10 % de la valeur liquidative du fonds peut être investie dans un même titre, sous réserve de quelques exceptions                                                                                                                                                                                                                                                                                     | Maximum 20 % de la valeur liquidative du fonds peut être investie dans un même titre, sous réserve de quelques exceptions                                                                                                                                                                | Comme les fonds alternatifs                 |
| Restriction en matière de contrôle              | Possibilité de détenir un maximum de 10 % a) des votes rattachés aux titres en circulation avec droit de vote d'un émetteur ou b) des actions en circulation d'un émetteur, sous réserve de certaines dispenses liées aux titres de fonds d'investissement et aux parts indicielles. Impossibilité d'investir dans les titres d'un émetteur dans le but d'exercer un contrôle sur cet émetteur ou de le gérer | Comme les fonds d'investissement classiques                                                                                                                                                                                                                                              | Comme les fonds d'investissement classiques |

|                               | Restrictions et limites en matière de placement                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Fonds d'investissement classiques et FNB                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Fonds alternatifs                                                                                                                              | Fonds d'investissement à capital fixe                                                                                               |
|-------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Types de placements interdits | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Biens immobiliers</li> <li>• Prêts hypothécaires autres que des prêts hypothécaires garantis</li> <li>• Maximum 10 % de la valeur liquidative du fonds dans des prêts hypothécaires garantis</li> <li>• Certificats de métaux précieux (autres que les certificats d'or, d'argent, de platine et de palladium)</li> <li>• Marchandises physiques (autres que jusqu'à 10 % en certificats d'or, d'argent, de platine ou de palladium; en certificats visés d'or, d'argent, de platine ou de palladium; ou en dérivés dont l'élément sous-jacent est un certificat de marchandises ou de métaux précieux)</li> <li>• Participation dans une syndication de prêt ou des prêts si le fonds doit assumer des responsabilités d'administration du prêt consenti à l'emprunteur</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Certificats de métaux précieux (autres que les certificats d'or, d'argent, de platine et de palladium)</li> <li>• Marchandises physiques (autres que jusqu'à 10 % en certificats d'or, d'argent, de platine ou de palladium; en certificats visés d'or, d'argent, de platine ou de palladium; ou en dérivés dont l'élément sous-jacent est un certificat de marchandises ou de métaux précieux)</li> <li>• Participation dans une syndication de prêt ou des prêts si le fonds doit assumer des responsabilités d'administration du prêt consenti à l'emprunteur</li> </ul> | Comme les fonds d'investissement classiques, sauf sans restrictions à l'égard des certificats de métaux précieux et des marchandises physiques | Comme les fonds alternatifs                                                                                                         |
| Actifs non liquides           | Maximum de 10 % de la valeur liquidative du fonds constitué d'actifs non liquides (plafond absolu de 15 % pendant au plus 90 jours)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Maximum de 10 % de la valeur liquidative du fonds constitué d'actifs non liquides (plafond absolu de 15 % pendant au plus 90 jours)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Comme les fonds d'investissement classiques                                                                                                    | Maximum de 20 % de la valeur liquidative du fonds constitué d'actifs non liquides (plafond absolu de 25 % pendant au plus 90 jours) |

|                                                 | Restrictions et limites en matière de placement                      | Fonds d'investissement classiques et FNB                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Fonds alternatifs                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Fonds d'investissement à capital fixe       |
|-------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|
|                                                 |                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                             |
| Placements dans d'autres fonds d'investissement |                                                                      | Maximum de 100 % de la valeur liquidative du fonds dans des fonds d'investissement classiques et des FNB sous-jacents assujettis au Règlement 81-102 (sauf les parts indicielles qui ne sont pas assujetties au Règlement 81-102)                                                                                                                                                                                                                                                                   | Maximum de 100 % de la valeur liquidative du fonds dans des fonds d'investissement classiques et des FNB sous-jacents assujettis au Règlement 81-102 (sauf les parts indicielles qui ne sont pas assujetties au Règlement 81-102)<br>Maximum de 100 % de la valeur liquidative du fonds dans des fonds alternatifs et des fonds d'investissement à capital fixe sous-jacents assujettis au Règlement 81-102 (sauf les parts indicielles qui ne sont pas assujetties au Règlement 81-102) ou dans des fonds sous-jacents qui respectent les dispositions du Règlement 81-102 relatives aux fonds alternatifs et aux fonds d'investissement à capital fixe et qui sont des émetteurs assujettis au Canada (sauf les parts indicielles) | Comme les fonds alternatifs                 |
|                                                 |                                                                      | Maximum de 10 % de la valeur liquidative du fonds dans des fonds d'investissement à capital fixe sous-jacents faisant publiquement appel à l'épargne et assujettis au Règlement 81-102 (sauf les parts indicielles qui ne sont pas assujetties au Règlement 81-102)                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Comme les fonds alternatifs                 |
|                                                 |                                                                      | Le fonds sous-jacent ne peut investir plus de 10 % de sa valeur dans d'autres fonds d'investissement (sauf s'il s'agit d'un fonds clone ou s'il investit autrement dans des fonds du marché monétaire ou des parts indicielles)<br>Interdiction de constituer une sûreté sur un élément d'actif du portefeuille, sauf dans le cas d'un emprunt autorisé, d'un dérivé visé ou d'une opération de vente à découvert ou pour garantir le paiement d'honoraires de dépositaires ou de sous-dépositaires | Comme les fonds d'investissement classiques                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Comme les fonds d'investissement classiques |
|                                                 | Restrictions en matière de constitution d'une sûreté                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | Comme les fonds d'investissement classiques                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Comme les fonds d'investissement classiques |
|                                                 | Opérations de prêts de titres, mises en pension et prises en pension | Permisses, sous réserve de certaines exigences                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Comme les fonds d'investissement classiques                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Comme les fonds d'investissement classiques |

## Normes de compétence exigées des représentants de courtier qui vendent des fonds d'investissement

Comme les fonds marché à terme précédents, les fonds alternatifs ne peuvent être vendus que par des représentants de courtier qui respectent des normes de compétences élevées, en ayant notamment réussi le Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada ou le Cours d'initiation aux produits dérivés, ou suivi le programme menant au titre d'analyste financier agréé (CFA). Les ACVM ont précisé dans les propositions de modification que de nouvelles normes de compétences pourraient s'appliquer au régime encadrant les fonds alternatifs, mais ces changements ont toutefois été reportés et seront abordés dans le cadre des travaux continus des ACVM visant la refonte des normes de compétences exigées des représentants de courtier. Les ACVM comptent abroger le Règlement 81-104 lorsque ces travaux seront terminés, puisque seules les dispositions relatives aux compétences exigées des représentants de courtiers qui vendent des fonds marché à terme demeurent en vigueur.

## Rémunération au rendement

Les fonds alternatifs peuvent percevoir une rémunération selon le rendement du fonds, pourvu qu'une telle rémunération soit calculée selon le rendement cumulatif total du fonds pour la période pertinente et que la méthode de calcul de la rémunération soit décrite dans le prospectus du fonds. Aucun autre fonds d'investissement faisant publiquement appel à l'épargne n'est autorisé à percevoir une rémunération au rendement. La capacité de percevoir une rémunération au rendement reflète la structure de rémunération habituelle des fonds alternatifs faisant publiquement appel à l'épargne (souvent appelé des « fonds de couverture ») et concorde avec le régime précédent encadrant les fonds marché à terme.

## Classement du risque

Durant la consultation sur les modifications proposées, les ACVM ont sollicité des commentaires afin de déterminer si la méthode de classement du risque de placement, qui s'applique aux autres fonds d'investissement faisant publiquement appel à l'épargne et est fondée sur l'écart type d'un fonds par rapport à un indice de référence, conviendrait aux fonds alternatifs. Bien que plusieurs cadres de classement du risque aient été proposés par des gestionnaires de placements alternatifs, les ACVM ont décidé de privilégier une méthode unique pour tous les fonds d'investissement faisant publiquement appel à l'épargne afin de faciliter la comparaison entre les classements du risque. Les modifications introduisent de nouvelles directives pour les fonds qui adoptent une stratégie de placement donnant lieu à une distribution atypique des résultats liés au rendement, dans le but de les inciter à évaluer à la hausse leur classement du risque.

## Changements apportés au régime encadrant les dépositaires

La partie 6 du Règlement 81-102 décrit un régime rigoureux de garde de l'actif des fonds d'investissement canadiens faisant publiquement appel à l'épargne. Dans le cadre de la mise en œuvre du régime encadrant les fonds alternatifs, la portée du Règlement 81-102 sera étendue afin de permettre : a) le dépôt de l'actif à titre de dépôt de garantie pour les opérations au Canada et à l'extérieur du Canada portant sur des dérivés visés réglés auprès de courtiers admissibles et de membres d'une chambre de compensation, pourvu que le montant de tout dépôt auprès d'un courtier ou membre d'une chambre de compensation n'excède pas 10 % de la valeur liquidative du fonds; b) le dépôt, auprès d'un prêteur

admissible, de l'actif du fonds sur lequel une sûreté a été obtenue et c) le dépôt d'actif de fonds alternatifs et de fonds d'investissement à capital fixe auprès d'un agent prêteur non dépositaire (dans le cas de ventes à découvert) pourvu que cet actif n'excède pas 25 % de la valeur liquidative du fonds à la date de dépôt. Les exceptions actuelles relatives à la garde d'options, d'options sur contrats à terme ou de contrats à terme standardisés par l'entremise d'une chambre de compensation, aux actifs déposés sur un marché de dérivés hors cote, ainsi qu'aux actifs remis dans le cadre des opérations de prêt, des mises en pension et des prises en pension demeurent en grande partie inchangées.

Les modifications abrogent également l'obligation, pour certains sous-dépositaires, de rendre publics leurs états financiers audités pour pouvoir agir à titre de dépositaires ou de sous-dépositaires, principalement dans le but de permettre aux courtiers appartenant à des banques qui déposent des états financiers consolidés d'offrir des services à des fonds alternatifs.