

AVIS DE CONSULTATION DES ACVM

PROJET DE MODIFICATION DE LA NORME CANADIENNE 81-102 SUR LES *FONDS D'INVESTISSEMENT*

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 81-102 SUR LES *FONDS D'INVESTISSEMENT*

DOCUMENT DE CONSULTATION SUR LES OUTILS DE GESTION DU RISQUE DE LIQUIDITÉ, LES CATÉGORIES DE LIQUIDITÉ AINSI QUE L'INFORMATION ET LES DONNÉES RÉGLEMENTAIRES

Le 27 novembre 2025

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publient, pour une période de consultation de 120 jours, du projet de modification de la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement* (le **projet de modification**) et modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement* (**modification de l'Instruction complémentaire**) relativement à la gestion du risque de liquidité (la **GRL**) de tous les fonds d'investissement, à savoir autant ceux qui sont émetteurs assujettis que ceux qui ne le sont pas. Ce projet de modification et modification de l'Instruction complémentaire traitent du cadre de GRL des fonds d'investissement, des enjeux opérationnels se rapportant à la GRL et de la surveillance de ce cadre.

Le texte du projet de modification et modification de l'Instruction complémentaire est publié avec le présent avis aux Annexes A et B et peut être consulté sur le site Web des membres des ACVM suivants :

www.bccsc.bc.ca

www.asc.ca

www.fcaa.gov.sk.ca

www.mbsecurities.ca

www.osc.ca

www.lautorite.qc.ca

www.fcnb.ca

nssc.novascotia.ca

Les ACVM publient par la même occasion un document de consultation (le **document de consultation**) pour obtenir des commentaires sur des changements qu'il pourrait y avoir lieu d'ajouter au cadre réglementaire afin d'agir sur les autres aspects de la GRL, en particulier les trois volets suivants : a) les outils de GRL, b) le classement des actifs sous-jacents du

portefeuille en fonction de la liquidité et c) les déclarations réglementaires et les données relatives à la GRL.

S'agissant des outils de GRL, le document de consultation :

- brosse le tableau des outils couramment utilisés, y compris les avantages et inconvénients rattachés à chacun;
- demande aux intervenants s'il est nécessaire de permettre, voire d'exiger, de recourir à de tels outils qui seraient actuellement interdits au Canada;
- sollicite des commentaires sur certains outils de GRL en particulier.

En ce qui concerne le classement en fonction de la liquidité, le document de consultation :

- propose un système de classement en fonction de la liquidité;
- invite les intervenants à commenter le système dans son ensemble ainsi que sur certains éléments précis.

Enfin, quant aux déclarations réglementaires et aux données, le document de consultation :

- soumet des obligations de déclaration publique et de déclaration confidentielle qu'il est envisagé d'instaurer;
- appelle des réactions sur chacune d'elles.

Tout projet de nouvelles règles ou de modification de règles actuelles en vue d'établir des obligations relatives à l'un ou l'autre des trois volets susmentionnés devra faire l'objet d'une autre consultation publique.

Objet

Le projet de modification et modification de l'Instruction complémentaire ont pour objet de renforcer le cadre de GRL de tous les fonds d'investissement, conformément aux objectifs des ACVM consistant à protéger les investisseurs, à favoriser l'équité, l'efficacité et la transparence des marchés ainsi qu'à réduire le risque systémique. Un cadre de GRL renforcé protégera les intérêts des investisseurs, aussi bien ceux qui sortent du fonds d'investissement que ceux qui y restent. Le fonds d'investissement ayant mis en place un cadre de GRL solide pourra mieux gérer la liquidité de son portefeuille afin de répondre de façon ordonnée aux demandes de rachat sans désavantager ses autres investisseurs. La mise en œuvre de cadres robustes chez tous les fonds d'investissement contribuera à l'équité et à l'efficacité des marchés et diminuera le risque de crises de liquidité qui pourraient avoir des répercussions sur l'ensemble du système financier.

Les ACVM proposent que le projet de modification et modification de l'Instruction complémentaire s'appliquent à tous les fonds d'investissement, que ces derniers soient des émetteurs assujettis ou non. Selon elles, l'exposition des deux types de fonds au risque de liquidité est similaire, et tous devraient se doter d'un cadre de GRL rigoureux pour l'atténuer.

En particulier, le projet de modification et modification de l'Instruction complémentaire viendront inscrire dans la réglementation les indications fournies dans l'Avis 81-333 du personnel des ACVM, *Indications sur un cadre efficace de gestion du risque de liquidité à l'intention des fonds d'investissement* (l'**Avis 81-333**) sur trois des éléments clés du cadre de GRL présentés dans cet avis, soit a) une gouvernance efficace et solide, b) la création et un maintien continu et c)

des simulations de crise. En outre, le projet de modification et modification de l'Instruction complémentaire vont au-delà de ces indications en imposant des obligations plus précises quant aux politiques et aux procédures, à la supervision, au fonctionnement et aux simulations de crises se rapportant à la GRL.

Contexte

a) Faits nouveaux au Canada

En septembre 2020, les ACVM ont publié l'Avis 81-333 afin d'adresser des indications à l'intention des gestionnaires de fonds d'investissement sur l'élaboration et le maintien d'un cadre efficace de GRL des fonds d'investissement. Elles y traitaient des cinq éléments nécessaires à un tel cadre, soit a) une gouvernance efficace et solide, b) la création et un maintien continu, c) des simulations de crise, d) la présentation des risques de liquidité et e) l'emploi d'outils de GRL pour gérer les problèmes de liquidité réels et potentiels.

Depuis la publication de l'Avis 81-333, les ACVM ont poursuivi leur surveillance de la GRL des fonds d'investissement pour évaluer la mise en œuvre des bonnes pratiques qui y sont énoncées en la matière et faire connaître les outils de GRL et les obligations d'information à leur égard¹.

Dans son *Rapport sur la stabilité financière*² publié annuellement, la Banque du Canada souligne systématiquement les risques liés à l'asymétrie de liquidité auxquels pourraient être confrontés les organismes de placement collectifs (les **OPC**) à revenu fixe et les OPC marchés monétaires.

b) Faits nouveaux à l'étranger

La réglementation de la GRL à l'échelle internationale a connu une évolution considérable, principalement à l'initiative de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'**OICV**) et du Conseil de stabilité financière (le **CSF**). Il existe aussi chez les autorités en valeurs mobilières du monde entier une forte impulsion pour renforcer les cadres réglementaires en la matière.

L'OICV a publié en 2013 ses principes portant sur la réglementation et les pratiques sectorielles applicables aux OPC en matière de GRL³. En 2017, le CSF a publié ses recommandations en matière d'encadrement (les **recommandations de 2017 du CSF**), la plupart destinées à l'OICV, pour réagir aux risques auxquels est exposée la stabilité financière mondiale en raison des vulnérabilités structurelles associées aux activités de gestion d'actifs, y compris l'asymétrie de liquidité des fonds à capital variable⁴. Puis, en remplacement de ses principes publiés en

¹ Voir la page 11 du *Plan d'affaires des ACVM 2022-2025*, https://www.securities-administrators.ca/wp-content/uploads/2022/10/2022_2025_Plandaffaires_ACVM.pdf.

² Voir, par exemple, le *Rapport sur la stabilité financière – 2024*, <https://www.banqueducanada.ca/2024/05/rapport-sur-la-stabilite-financiere-2024/>.

³ OICV, *Principles of Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes: Final Report* (mars 2013), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD405.pdf>.

⁴ CSF, *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities* (12 janvier 2017), <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/FSB-Policy-Recommendations-on-Asset-Management-Structural-Vulnerabilities.pdf>.

2013, l'OICV a publié en 2018 ses recommandations concernant la GRL à l'intention des OPC (les **recommandations de 2018 de l'OICV**)⁵, ainsi que les bonnes pratiques connexes⁶.

Examen thématique 2022 de l'OICV

En novembre 2022, l'OICV a publié le rapport intitulé *Thematic Review on Liquidity Risk Management Recommendations*⁷, lequel présente les résultats et observations de son examen thématique mené auprès de 25 pays membres, y compris le Canada. Cet examen portait sur la mise en œuvre de mesures réglementaires donnant suite aux recommandations de 2018 de l'OICV (l'**examen thématique 2022 de l'OICV**).

L'examen thématique 2022 de l'OICV a révélé que le cadre réglementaire canadien en matière de GRL se conformait « entièrement » à six des dix recommandations, et « généralement » aux quatre autres. Dans le cas de deux de ces quatre autres recommandations, l'OICV a souligné que le cadre canadien reposait sur des indications qui ne sont pas juridiquement exécutoires et qui, à certains égards selon elle, ne traitent pas l'ensemble des éléments clés pertinents de ces recommandations.

S'agissant de la recommandation relative à la réalisation d'une évaluation de la liquidité dans divers scénarios, l'OICV a jugé le Canada « généralement conforme », faisant remarquer que les indications n'exigent pas explicitement la tenue de telles évaluations régulières. En outre, le Canada s'est vu attribuer la même évaluation pour la recommandation portant sur la mise en œuvre d'autres outils de GRL, car l'OICV a observé un manque de souplesse dans l'application de certains de ces outils.

Évaluation de 2022 du CSF

En décembre 2022, le CSF a publié le rapport intitulé *Assessment of the Effectiveness of the FSB's 2017 Recommendations on Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds* (l'**évaluation de 2022 du CSF**)⁸, lequel expose les constatations découlant de l'évaluation de la mise en œuvre et de l'efficacité des recommandations de 2017 du CSF.

Le CSF a conclu que, même si ces recommandations de 2017 demeuraient largement valables, certaines améliorations aux recommandations internationales et aux indications connexes rehausseraient considérablement le cadre en vigueur et les pratiques actuelles de gestion de la liquidité des fonds à capital variable.

Le CSF et l'OICV ont convenu de réviser leurs recommandations antérieures afin de s'attaquer à l'asymétrie de liquidité structurelle, de promouvoir l'utilisation des outils de GRL et de préciser le rôle que doivent jouer les gestionnaires de fonds et les autorités dans la mise en œuvre de

⁵ OICV, *Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes: Final Report* (février 2018), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD590.pdf>.

⁶ OICV, *Open-ended Fund Liquidity and Risk Management – Good Practices and Issues for Consideration: Final Report* (février 2018), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD591.pdf>.

⁷ OICV, *Thematic Review on Liquidity Risk Management Recommendations: Final Report* (novembre 2022), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD721.pdf>.

⁸ CSF, *Assessment of the Effectiveness of the FSB's 2017 Recommendations on Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds* (14 décembre 2022), <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P141222.pdf>.

ces recommandations. Ils se sont également accordés pour élaborer des indications détaillées sur la conception et l'utilisation de tels outils, accroître la disponibilité des données relatives aux fonds à capital variable aux fins de surveillance de la stabilité financière et favoriser le recours aux simulations de crise.

Recommandations révisées du CSF en 2023

En décembre 2023, le CSF a publié le rapport intitulé *Revised Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds*⁹ en remplacement des recommandations de 2017 du CSF. Les recommandations énoncées dans ce rapport (les **recommandations révisées du CSF en 2023**) sont destinées aux autorités de réglementation et de supervision financières.

Les recommandations susmentionnées traitent des thèmes suivants :

- l'adéquation de l'information et de la transparence;
- l'adéquation de la gestion de la liquidité, à l'étape de la conception et par la suite, y compris un système de classement en fonction de la liquidité;
- la capacité des outils et des mesures de GRL à composer avec les conditions de marché tendues;
- d'autres considérations relatives à la liquidité du marché.

Indications de l'OICV publiées en 2023

L'OICV a publié en décembre 2023 le rapport intitulé *Anti-dilution Liquidity Management Tools – Guidance for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes*¹⁰ (les **indications de l'OICV publiées en 2023**). Ce rapport présente des indications sur l'utilisation des outils de GRL anti-dilution par les fonds à capital variable afin d'amoindrir la dilution pour les investisseurs et l'avantage du premier sortant qui pourraient découler de l'asymétrie de liquidité de ces fonds.

Recommandations révisées de l'OICV en 2025

En mai 2025, l'OICV a publié le rapport intitulé *Revised Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes* (les **recommandations révisées de l'OICV en 2025**)¹¹ et des indications connexes dans celui intitulé *Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management* (les **indications de l'OICV de 2025**)¹².

⁹ CSF, *Revised Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds* (20 décembre 2023), <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P201223-1.pdf>.

¹⁰ OICV, *Anti-dilution Liquidity Management Tools – Guidance for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes: Final Report* (décembre 2023), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD756.pdf>.

¹¹ OICV, *Revised Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes: Final Report* (mai 2025), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD798.pdf>.

¹² OICV, *Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management: Final Report* (mai 2025), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf>.

Les recommandations révisées de l'OICV en 2025 mettent à jour les recommandations de 2018 de l'OICV à la lumière des recommandations révisées du CSF en 2023 et des indications de l'OICV publiées en 2023. Les principaux changements qui y sont effectués ont trait au système de classement en fonction de la liquidité abordé dans les recommandations révisées du CSF en 2023 ainsi qu'aux outils de GRL anti-dilution et fondés sur la quantité et aux autres mesures de gestion de la liquidité.

Pour faciliter une mise en œuvre efficace, les recommandations révisées de l'OICV de 2025 présentent des éléments techniques mettant l'accent sur les fonds à capital variable.

Recommandations du FMI en 2025

En août 2025, le Fonds monétaire international (le **FMI**) a publié le rapport intitulé *Financial System Stability Assessment for Canada*¹³ (le **rapport FSSA**). Il y recommandait que le Canada harmonise sa réglementation encadrant la liquidité des actifs détenus par les fonds faisant appel public à l'épargne avec les indications en la matière publiées par le CSF et l'OICV¹⁴. Il recommandait également que les autorités canadiennes resserrent leur approche en matière de simulation de crise à l'échelle du secteur¹⁵.

Résumé du projet de modification et modification de l'Instruction complémentaire

Voici un résumé du projet de modification et modification de l'Instruction complémentaire :

a) Cadre de GRL

Les ACVM proposent d'exiger que le fonds d'investissement établisse et maintienne un cadre de GRL.

Elles proposent que ce cadre requière du fonds d'investissement qu'il établisse, maintienne et applique des politiques et des procédures se rapportant à toutes les questions relatives à la GRL, y compris la conformité aux dispositions du projet de modification.

b) Dispositions opérationnelles

Les ACVM proposent un certain nombre de dispositions qui viseraient la GRL à diverses étapes du cycle de vie des fonds d'investissement, telles qu'à l'établissement d'un nouveau fonds, à la prise en considération des transactions de portefeuille prospectives et à la surveillance continue du portefeuille.

S'agissant de l'obligation de surveillance continue, les ACVM proposent des dispositions en matière de seuils et de cibles de liquidité ainsi que de simulations de crise. Elles proposent également des dispositions concernant les plans d'urgence.

¹³ Fonds monétaire international, *Canada: Financial System Stability Assessment – Press Release and Staff Report* (1^{er} août 2025), <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2025/07/31/Canada-Financial-System-Stability-Assessment-Press-Release-and-Staff-Report-569167>.

¹⁴ Rapport FSSA, p. 24.

¹⁵ Rapport FSSA, p. 24.

c) Supervision

Les ACVM proposent d'obliger le fonds d'investissement à nommer un superviseur à la gestion de la liquidité ou à établir un comité sur la gestion de la liquidité pour assurer la supervision du cadre de GRL.

Dans les cas où le fonds d'investissement établit un comité sur la GRL, le projet de modification dispose notamment que ce comité compte parmi ses membres le chef de la conformité du gestionnaire ou une personne lui faisant rapport directement. Si le fonds d'investissement nomme un superviseur à la GRL, il prévoit que ce dernier doit être le chef de la conformité du gestionnaire, une personne physique lui faisant rapport directement ou une personne physique lui faisant rapport directement en ce qui concerne les questions de GRL.

Le projet de modification énonce également des dispositions relatives aux qualifications et aux fonctions du superviseur à la GRL ou du comité sur la GRL, ainsi qu'à la fréquence des réunions de ce comité, s'il y a lieu.

Dispositions transitoires et entrée en vigueur

Sous réserve de la nature des commentaires reçus sur le projet de modification et modification de l'Instruction complémentaire ainsi que des obligations réglementaires applicables, nous proposons que le projet de modification, s'il est approuvé, entre en vigueur trois mois après la date de publication finale.

Points d'intérêt local

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

Consultation

Nous invitons les intervenants à soumettre des commentaires au sujet du projet de modification et modification de l'Instruction complémentaire.

Nous souhaitons obtenir des réponses aux questions suivantes :

1. Avez-vous des commentaires concernant l'article 6.1.1, *Cadre de gestion du risque de liquidité*?
2. Souhaitez-vous commenter l'article 6.1.2, *Dispositions opérationnelles*?
3. Avez-vous des commentaires sur l'article 6.1.3, *Supervision*?
4. Y a-t-il lieu d'exclure certains types de fonds d'investissement du projet de modification ou de certaines de ses dispositions? Veuillez motiver votre réponse.
5. Avez-vous d'autres commentaires sur le projet de modification et modification de l'Instruction complémentaire?

Veuillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 27 mars 2026.

Veuillez les adresser 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 du
Nouveau-Brunswick
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Office of the Superintendent of Securities, Service NL, Terre-Neuve-et-Labrador
Bureau du surintendant des valeurs mobilières des Territoires du Nord-Ouest
Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon
Bureau des valeurs mobilières du Nunavut

Veuillez transmettre vos commentaires [ici](#). Ils seront distribués aux autres membres des ACVM.

Les commentaires soumis depuis le Québec via le lien ci-dessus sont soumis à :

M^e Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour PwC
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : 514 864-8381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

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'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com, sur celui de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.ca. Nous invitons donc les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe de préciser en quel nom le mémoire est présenté.

Contenu des annexes

Le présent avis contient les annexes suivantes :

- Annexe A : Projet de modification de la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement*
- Annexe B : Modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement*
- Annexe C : Document de consultation sur les outils de gestion du risque de liquidité, les catégories de liquidité ainsi que l'information et les données réglementaires

Annexe D : Points d'intérêt local, le cas échéant

Questions

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers

Sahra Badrudin
Analyste experte en fonds d'investissement
Direction de la surveillance des produits
d'investissement
Téléphone : 514 395-0337, poste 4427
Courriel : sahra.badrudin@lautorite.qc.ca

Marie-Aude Gosselin
Analyste experte en fonds d'investissement
Direction de la surveillance des produits
d'investissement
Téléphone : 514 395-0337, poste 4456
Courriel : marie-aude.gosselin@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

James Leong
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
Téléphone : 604 899-6681
Courriel : jleong@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Jan Bagh
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
Téléphone : 403 355-2804
Courriel : jan.bagh@asc.ca

Melissa Yeh
Legal Counsel
Corporate Finance
Téléphone : 403 355-4181
Courriel : melissa.yeh@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Heather Kuchuran
Director
Corporate Finance
Téléphone : 306 787-1009
Courriel : heather.kuchuran@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Patrick Weeks
Deputy Director
Corporate Finance
Téléphone : 204 945-3326
Courriel : patrick.weeks@gov.mb.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Ritu Kalra
Senior Accountant
Investment Management
Téléphone : 416 721-3847
Courriel : rkalra@osc.gov.on.ca

Bryana Lee
Senior Legal Counsel
Investment Management
Téléphone : 416 593-2382
Courriel : blee@osc.gov.on.ca

Stephen Paglia
Vice President
Investment Management
Téléphone : 416 593-2393
Courriel : spaglia@osc.gov.on.ca

*Commission des services financiers et des services aux consommateurs du
Nouveau-Brunswick*

Ray Burke
Responsable
Financement des sociétés
Téléphone : 506 643-7435
Courriel : ray.burke@fcnb.ca

Nova Scotia Securities Commission

Jack Jiang
Securities Analyst
Téléphone : 902 424-7059
Courriel : jack.jiang@novascotia.ca

Peter Lamey
Legal Analyst
Téléphone : 902 424-7630
Courriel : peter.lamey@novascotia.ca

ANNEXE A

PROJET DE MODIFICATION DE LA NORME CANADIENNE 81-102 SUR LES *FONDS D'INVESTISSEMENT*

1. L'article 1.1 de la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement* est modifié :

- 1° par le remplacement de la définition de « actif non liquide » par la suivante :

« « actif illiquide » : les actifs suivants :

- a) tout actif du portefeuille qui ne peut se céder aisément dans un délai de cinq jours ouvrables sur un marché où les cours, établis par cotations publiques d'usage commun, sont largement diffusés, à un prix qui, à tout le moins, se rapproche du montant auquel il est valorisé pour calculer la valeur liquidative par titre du fonds d'investissement;
- b) un titre de négociation restreinte détenu par le fonds d'investissement; »;

- 2° par l'insertion, après la définition de « bureau de réception des ordres », de la suivante :

« « cadre de gestion du risque de liquidité » : un système de gestion du risque de liquidité; »;

- 3° par l'insertion, après la définition de « comité d'examen indépendant », de la suivante :

« « comité sur la gestion du risque de liquidité » : le comité assurant la supervision du cadre de gestion du risque de liquidité; »;

- 4° par le remplacement, dans la définition de « cotation publique », de « l'actif non liquide » par « l'actif illiquide »;

- 5° par l'insertion, après la définition de « sous-dépositaire », de la suivante :

« « superviseur à la gestion du risque de liquidité » : la personne physique assurant la supervision du cadre de gestion du risque de liquidité; ».

2. L'article 1.2 de cette règle est modifié :

- 1° par l'insertion dans le paragraphe 2 et après « bourses d'études », de « , à l'exception de la partie 6.1 »;
- 2° par le remplacement, dans le paragraphe 2.1, de « l'article 2.5.1 s'applique également » par « l'article 2.5.1 et la partie 6.1 s'appliquent »;
- 3° par l'insertion, dans le paragraphe 3 et après l'alinéa *b*, du suivant :
« *b.1*) la partie 6.1; ».

3. Cette règle est modifiée par l'insertion, après l'article 6.9, de la partie suivante :

**« PARTIE 6.1
GESTION DU RISQUE DE LIQUIDITÉ**

6.1.1. Cadre de gestion du risque de liquidité

- 1) Le fonds d'investissement établit et maintient un cadre de gestion du risque de liquidité.
- 2) Pour l'application du paragraphe 1, le fonds d'investissement établit, maintient et applique des politiques et des procédures à l'égard des éléments suivants :
 - a) la conformité à la présente partie;
 - b) la désignation des postes suivants :
 - i) si le fonds d'investissement nomme un superviseur à la gestion du risque de liquidité conformément au paragraphe 1 de l'article 6.1.3, le poste chez le gestionnaire auquel ce dernier attribue cette fonction;
 - ii) si le fonds d'investissement établit un comité sur la gestion du risque de liquidité conformément au paragraphe 1 de l'article 6.1.3, chaque poste chez le gestionnaire auquel ce dernier attribue la fonction de membre de ce comité;

- c) toute autre question relative à la gestion du risque de liquidité du fonds d'investissement.

6.1.2. Dispositions opérationnelles

- 1) Avant qu'un nouveau fonds d'investissement dépose son prospectus initial, le gestionnaire veille à ce que ses objectifs et stratégies de placement ainsi que la fréquence autorisée de rachat de ses titres cadrent avec la nature des actifs susceptibles de composer son portefeuille et avec son activité attendue de rachat de titres.
- 2) Avant qu'un nouveau fonds d'investissement qui n'est pas assujéti à l'obligation de prospectus procède au placement initial de ses titres, le gestionnaire veille à ce que ses objectifs et stratégies de placement ainsi que la fréquence autorisée de rachat de ses titres cadrent avec la nature des actifs susceptibles de composer son portefeuille et avec son activité attendue de rachat de titres.
- 3) Le fonds d'investissement surveille, révise et évalue de façon continue son profil de liquidité et les aspects pertinents des conditions de marché à l'aide de mesures qualitatives ainsi que quantitatives et, si nécessaire, ajuste la composition de son portefeuille d'actifs.
- 4) Le fonds d'investissement établit et maintient des seuils et des cibles de liquidité pour surveiller, réviser et évaluer son profil de liquidité conformément au paragraphe 3.
- 5) Le fonds d'investissement effectue des simulations de crise relativement à la liquidité des actifs de son portefeuille pour surveiller, réviser et évaluer son profil de liquidité conformément au paragraphe 3, notamment en appliquant à ces simulations des scénarios de nature historique et hypothétique appropriés à son profil de liquidité.
- 6) Le fonds d'investissement effectue les simulations de crise prévues au paragraphe 5 au moins une fois par trimestre dans les conditions de marché normales.
- 7) Lors des conditions de marché tendues, le fonds d'investissement augmente la fréquence des simulations de crise prévue au paragraphe 6 jusqu'à ce que les conditions redeviennent normales.
- 8) Avant de décider de conclure une transaction de portefeuille, le fonds d'investissement en apprécie l'incidence sur son profil de liquidité.

- 9) Le fonds d'investissement établit et maintient des plans d'urgence relatifs au risque de liquidité qui prévoient notamment l'utilisation d'outils de gestion de ce risque.
- 10) Le fonds d'investissement met à l'essai périodiquement les plans d'urgence visés au paragraphe 9 afin de veiller à ce que, pour une personne raisonnable, ils permettent la gestion adéquate du risque de liquidité.

6.1.3. Supervision

- 1) Le fonds d'investissement nomme un superviseur à la gestion du risque de liquidité ou établit un comité sur la gestion du risque de liquidité.
- 2) Pour l'application du paragraphe 1, le fonds d'investissement qui est tenu de nommer un superviseur à la gestion du risque de liquidité choisit pour assumer cette fonction l'une des personnes suivantes :
 - a) le chef de la conformité du gestionnaire;
 - b) une personne physique faisant rapport directement au chef de la conformité du gestionnaire;
 - c) une personne physique faisant rapport directement au chef de la conformité du gestionnaire sur les questions de gestion du risque de liquidité.
- 3) Pour l'application du paragraphe 1, le fonds d'investissement qui est tenu d'établir un comité sur la gestion du risque de liquidité choisit à titre de membre de ce comité l'une des personnes suivantes :
 - a) le chef de la conformité du gestionnaire;
 - b) une personne physique faisant rapport directement au chef de la conformité du gestionnaire.
- 4) Le fonds d'investissement veille à ce que le superviseur à la gestion du risque de liquidité ou chaque personne physique formant le comité sur la gestion du risque de liquidité, selon le cas, possède des connaissances suffisantes en la matière.
- 5) Le fonds d'investissement veille à ce que le superviseur à la gestion du risque de liquidité ou le comité sur la gestion du risque de liquidité, selon le cas, exerce les fonctions suivantes :

- a) approuver le cadre de gestion du risque de liquidité prévu au paragraphe 1 de l'article 6.1.1, en apprécier périodiquement l'efficacité et, s'il y a lieu, en avaliser les projets de mise à jour;
 - b) avant le dépôt du prospectus initial visé au paragraphe 1 de l'article 6.1.2, examiner et approuver les objectifs et stratégies de placement du fonds d'investissement ainsi que la fréquence autorisée de rachat de ses titres pour vérifier que ces éléments cadrent avec la nature des actifs susceptibles de composer son portefeuille et avec son activité attendue de rachat de titres;
 - c) avant le placement visé au paragraphe 2 de l'article 6.1.2, exercer les fonctions prévues à l'alinéa *b*;
 - d) examiner et approuver les seuils et les cibles de liquidité prévus au paragraphe 4 de l'article 6.1.2 et, s'il y a lieu, en avaliser les projets de mise à jour;
 - e) examiner les résultats des simulations de crise prévues au paragraphe 5 de l'article 6.1.2 et, s'il y a lieu, approuver les mesures correctrices proposées;
 - f) examiner et approuver les plans d'urgence prévus au paragraphe 9 de l'article 6.1.2 et, s'il y a lieu, en avaliser les projets de mise à jour;
 - g) examiner les résultats des mises à l'essai des plans d'urgence prévues au paragraphe 10 de l'article 6.1.2 et, s'il y a lieu, approuver les mesures correctrices proposées;
 - h) examiner les questions visées au paragraphe 6 que le gestionnaire lui soumet et, s'il y a lieu, approuver le plan d'action proposé pour les traiter.
- 6) Dès qu'il peut raisonnablement le faire, le gestionnaire soumet pour examen au superviseur à la gestion du risque de liquidité ou au comité sur la gestion du risque de liquidité, selon le cas, toute question dont il est raisonnable de s'attendre qu'elle aura une incidence appréciable sur le profil de liquidité du fonds d'investissement, et fournit par la même occasion des renseignements sur les éléments suivants :
- a) les mesures prises pour traiter la question;
 - b) l'indication qu'il est nécessaire ou non de prendre d'autres mesures pour traiter la question, y compris les faire approuver.

- 7) Le fonds d'investissement tenu d'établir un comité sur la gestion du risque de liquidité veille à ce que ses membres se réunissent pour assurer la conduite de ses activités autant de fois qu'il est nécessaire et au moins une fois par trimestre sur chaque période de 12 mois consécutifs. ».
4. Cette règle est modifiée par le remplacement, partout où ceci se trouve dans les articles 2.4 et 2.6.1, de « actif non liquide » par « actif illiquide » et de « actifs non liquides » par « actifs illiquides ».

5. Date d'entrée en vigueur

La présente règle entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur de la présente règle*).

ANNEXE B

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 81-102 SUR LES *FONDS D'INVESTISSEMENT*

1. L'article 2.2 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 81-102 sur les *fonds d'investissement* est modifié par le remplacement, partout où ceci se trouve, de « non liquide » par « illiquide ».
2. Cette Instruction complémentaire est modifiée par l'insertion, après l'article 2.2, du suivant :

« 2.2.1. « cadre de gestion du risque de liquidité »

Le cadre de gestion du risque de liquidité devrait englober tous les éléments prévus aux dispositions de la partie 6.1 ainsi que tout autre mécanisme ou pratique de gestion du risque de liquidité, y compris la déclaration du risque de liquidité et des outils de gestion du risque de liquidité, s'il y a lieu. ».

3. L'article 3.3.1 de cette Instruction complémentaire est remplacé par le suivant :

« 3.3.1. Les actifs illiquides

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis qu'il est généralement plus difficile de valoriser les actifs illiquides que les actifs liquides pour les besoins du calcul de la valeur liquidative du fonds d'investissement. Par conséquent, lorsqu'un fonds d'investissement à capital fixe investit largement dans des actifs illiquides, il y a lieu de se questionner sur l'exactitude de sa valeur liquidative et le montant des frais calculé d'après celle-ci. Le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières pourrait alors faire des observations ou poser des questions dans le cadre de son examen du prospectus ou des documents d'information continue de ces fonds. ».

4. Cette Instruction complémentaire est modifiée par l'insertion, après l'article 8.3, de la partie suivante :

« PARTIE 8.1 GESTION DU RISQUE DE LIQUIDITÉ

8.1.1. Cadre de gestion du risque de liquidité

- 1) Le paragraphe 1 de l'article 6.1.1 exige que le fonds d'investissement établisse et maintienne un cadre de gestion du risque de liquidité.

Le cadre susmentionné devrait tenir compte des éléments suivants :

- le profil de liquidité des actifs et des passifs du fonds d'investissement;
- les conditions de marché;
- l'activité de rachat;
- le comportement des investisseurs;
- les particularités du fonds d'investissement.

Aux étapes de l'établissement et du maintien du cadre de gestion du risque de liquidité, le fonds d'investissement devrait se pencher sur les moyens d'obtenir et d'apprécier l'information de diverses sources parmi les différentes fonctions du gestionnaire et des conseillers en valeurs, s'il y a lieu, et voir s'il conviendrait de mettre en place des mécanismes nouveaux ou améliorés de conformité, notamment de déclaration, pour qu'il y ait échange de l'information nécessaire avec les parties pertinentes chez le gestionnaire.

- 2) En vertu du paragraphe 2 de l'article 6.1.1, le fonds d'investissement est tenu d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques et des procédures à l'égard de la gestion du risque de liquidité. Ces politiques et procédures devraient être détaillées et écrites.
- 3) L'alinéa c du paragraphe 2 de l'article 6.1.1 porte, au nombre des éléments à traiter dans les politiques et procédures relatives à la gestion du risque de liquidité, toute autre question en la matière qui n'est pas précisée dans les alinéas a et b de cet article. Il peut s'agir, par exemple, des situations dans lesquelles il est impossible d'obtenir une valorisation fiable et indépendante des actifs du portefeuille, dans la mesure où ce point n'est pas déjà abordé dans les politiques et procédures du gestionnaire en matière de valorisation.

Citons comme autre question le cas du fonds d'investissement non tenu d'établir un comité d'examen indépendant en vertu de la Norme canadienne 81-107 qui éprouverait des problèmes de liquidité le plaçant en conflit d'intérêts avec le gestionnaire. Par exemple, il pourrait y avoir conflit si la rémunération d'un conseiller en valeurs était fondée sur le rendement du portefeuille, ce qui pourrait l'inciter à investir dans davantage d'actifs illiquides dont le rendement potentiel serait plus élevé que des actifs plus liquides, même si ces actifs illiquides ne cadreraient pas avec les objectifs de placement ou les besoins en matière de rachat du fonds d'investissement. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières rappellent aux fonds d'investissement qui sont tenus d'établir un comité d'examen

indépendant qu'ils doivent traiter les conflits d'intérêts résultant de problèmes de liquidité selon les dispositions applicables de la Norme canadienne 81-107. Elles rappellent également aux gestionnaires que les articles 13.4 et 13.4.1 de la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (la **Norme canadienne 31-103**) s'appliquent à eux relativement aux fonds d'investissement non assujettis à la Norme canadienne 81-107.

8.1.2. Dispositions opérationnelles

- 1) Conformément aux paragraphes 1 et 2 de l'article 6.1.2, le gestionnaire doit, à l'égard de tout nouveau fonds d'investissement, veiller à ce que les objectifs et stratégies de placement du fonds ainsi que la fréquence autorisée de rachat de ses titres cadrent avec la nature des actifs susceptibles de composer son portefeuille et avec son activité attendue de rachat de titres.

La fréquence autorisée de rachat de titres du fonds d'investissement correspond à la fréquence de ses opérations. Par exemple, les OPC effectuent en général des rachats quotidiennement.

La nature des actifs susceptibles de composer le portefeuille du fonds d'investissement engloberait les types d'actifs qui y sont détenus et le temps nécessaire pour les céder et régler l'opération.

L'activité attendue de rachat des titres du fonds d'investissement peut être fonction des types de porteurs. Par exemple, les besoins d'un fonds d'investissement en matière de rachats prévus différeront probablement selon que ses porteurs sont principalement des investisseurs individuels ou des investisseurs institutionnels. Cette activité peut également dépendre du type de fonds d'investissement. Ainsi, en règle générale, celle d'un fonds d'investissement qui cible des investisseurs visant un horizon de placement à long terme ne sera pas la même que celle d'un OPC marché monétaire.

- 2) Selon le paragraphe 3 de l'article 6.1.2, le fonds d'investissement doit surveiller, réviser et évaluer de façon continue son profil de liquidité et les aspects pertinents des conditions de marché.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis que cette obligation permettra d'assurer l'adéquation des niveaux de liquidité aux besoins en matière de rachat et d'anticiper sur l'incidence des conditions de marché sur le portefeuille du fonds d'investissement.

Le profil de liquidité du fonds d'investissement représente la capacité du fonds à céder des actifs de son portefeuille et à régler l'opération rapidement et aisément sans perte de valeur importante. Eu égard à son obligation de surveiller, de réviser et d'évaluer son profil de liquidité ainsi que les aspects pertinents des conditions de marché, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières estiment que le fonds devrait réviser régulièrement la composition de son portefeuille d'actifs, y compris la trésorerie et les titres à court terme, en tenant compte de l'historique de rachat, des réseaux de distribution, du bassin d'investisseurs, de son rendement ainsi que de toute autre considération particulière, comme l'évolution des marchés ou d'autres facteurs économiques. En particulier, une évaluation efficace devrait incorporer le repérage et la surveillance des demandes de rachat importantes par les investisseurs.

- 3) Le paragraphe 3 de l'article 6.1.2 prescrit l'utilisation de mesures qualitatives et quantitatives.

Les mesures qualitatives pourraient comprendre les suivantes :

- la qualité de crédit des actifs sous-jacents du portefeuille;
- la concentration des investisseurs dans le fonds d'investissement;
- le profil des investisseurs;
- le risque sectoriel;
- le risque géographique;
- les modalités particulières des titres sous-jacents du portefeuille.

Au nombre des mesures quantitatives peuvent figurer les suivantes :

- les indicateurs de volume;
- la profondeur du marché;
- la taille raisonnablement prévue des opérations;
- les évaluations de la liquidité des actifs sous-jacents du portefeuille par des tiers.

Dans le cas des fonds à revenu fixe, voici des exemples de mesures quantitatives :

- les indicateurs de volume fournis par des plateformes de négociation tierces;
- les cotations des courtiers;
- la volatilité;
- les écarts acheteurs-vendeurs;

- le nombre de titres détenus par le fonds par rapport à celui des titres émis et en circulation;
 - d'autres estimations internes comme la profondeur du marché.
- 4) En vertu du paragraphe 4 de l'article 6.1.2, le fonds d'investissement doit établir et maintenir des seuils et des cibles de liquidité. Par exemple, en plus de veiller au respect des restrictions prévues par la Norme canadienne en matière d'actifs illiquides, il peut choisir d'imposer des limites internes minimales et maximales aux actifs du portefeuille pouvant être liquidés dans un certain délai et les classer en conséquence. Certaines données historiques de marché tendu peuvent être directement intégrées dans la fixation des seuils ou des cibles de liquidité, comme le plus grand volume d'opérations de rachat ou la plus importante opération de rachat demandée par un client.
- 5) Conformément au paragraphe 5 de l'article 6.1.2, le fonds d'investissement doit effectuer des simulations de crise relativement à la liquidité des actifs de son portefeuille. La simulation de crise est une technique de gestion du risque qui sert à évaluer les conséquences éventuelles de l'évolution de certains des facteurs agissant sur la liquidité qui correspond à des événements exceptionnels, mais plausibles, touchant la liquidité du portefeuille d'un fonds d'investissement. Cet exercice simule des épisodes de crise, des conditions de marché tendues et des événements touchant la liquidité dans le but d'en comprendre les incidences sur la capacité du fonds de satisfaire aux demandes de rachat.
- 6) Selon le paragraphe 5 de l'article 6.1.2, les simulations de crise doivent inclure l'application de scénarios de nature historique et hypothétique appropriés au profil de liquidité du fonds d'investissement. Cette pratique est souvent appelée « analyse de scénarios ».

L'analyse de scénarios de nature historique est rétrospective. Elle consiste à évaluer le risque à l'aide d'événements statistiques passés, dans l'objectif de quantifier l'incidence d'un événement sur la liquidité d'un fonds d'investissement. Les facteurs à considérer peuvent comprendre les suivants :

- la comparaison de l'historique des flux de trésorerie avec ceux à l'échelle sectorielle de fonds d'investissement dotés d'une taille et d'une stratégie similaires;
- l'activité de rachat du principal investisseur ou groupe d'investisseurs du fonds d'investissement;

- l'activité de rachat générale en situation tendue avec des pourcentages variables de demandes de rachat;
- l'historique des tendances de rachat.

L'analyse de scénarios de nature hypothétique, quant à elle, est prévisionnelle. Elle permet de mesurer les possibles répercussions d'un événement qui n'est pas encore survenu. Les facteurs à considérer peuvent comprendre les suivants :

- les variations des taux d'intérêt;
- l'augmentation du nombre de demandes de rachat;
- la baisse des souscriptions de titres du fonds d'investissement;
- les changements dans le bassin d'investisseurs, ainsi que l'évolution des marchés et de la composition du portefeuille;
- la possibilité de défaillance de la contrepartie.

De l'avis des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, les fonds d'investissement devraient procéder à des simulations de crise inversées dans le cadre de leurs simulations de crise. La simulation de crise inversée est une technique de gestion du risque qui part d'un résultat prédéterminé, habituellement un point de défaillance prédéfini, pour remonter aux circonstances ou scénarios pouvant y conduire.

- 7) Conformément au paragraphe 5 de l'article 6.1.2, les simulations de crise doivent comporter des scénarios de nature historique et hypothétique appropriées au profil de liquidité du fonds d'investissement. Elles devraient couvrir une variété de scénarios illustrant un éventail d'événements et de degrés de gravité. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières estiment qu'elles devraient être diversifiées et refléter les risques importants propres au fonds d'investissement, comme le risque de crédit, le risque réputationnel et le risque géopolitique. Lorsqu'il conçoit des scénarios de simulation de crise, le gestionnaire peut tenir compte d'un certain nombre de facteurs, dont les suivants :

- la baisse de la notation d'un actif sous-jacent du portefeuille ou de son émetteur;
- les variations des taux d'intérêt;
- l'élargissement des écarts acheteurs-vendeurs;
- les fluctuations d'une monnaie étrangère;
- les chocs économiques.

Par exemple, dans le cas d'un fonds d'investissement dont une part importante du portefeuille se compose de sûretés, il peut y avoir lieu d'effectuer des simulations de crise qui englobent les sûretés, car les

sûretés déposées par les contreparties du fonds en garantie de transactions de prêt de dérivés et de titres peuvent avoir des répercussions sur la liquidité du fonds si ces contreparties ne sont pas en mesure d'honorer leurs obligations à son égard en période de tensions sur le marché et que, pour recouvrer ces obligations, le fonds est contraint de liquider les sûretés.

Selon la nature du fonds d'investissement, les types d'actifs détenus et les conditions de marché, la complexité des simulations de crise peut varier d'une simple analyse de sensibilité unifactorielle à plusieurs simulations multifactorielles.

Si les scénarios utilisés dans les simulations de crise devraient être constants sur une certaine période aux fins de comparaison et d'analyse, il convient néanmoins de les actualiser régulièrement pour refléter l'évolution des conditions de marché, la composition du portefeuille et les autres conditions pouvant avoir une incidence sur la liquidité. Les simulations de crise devraient s'appuyer sur des données de marché fiables et à jour.

- 8) Dans le cadre des simulations de crise exigées au paragraphe 5 de l'article 6.1.2, le fonds d'investissement devrait envisager, pour l'ensemble des scénarios utilisés, de privilégier la méthode dite « au prorata », plutôt que celle de la liquidation « en cascade ». La première suppose que tous les investisseurs recevraient une quote-part des actifs du portefeuille vendus pour répondre aux demandes de rachat, et la seconde, que le gestionnaire prioriserait la liquidation des actifs les plus liquides pour y arriver.
- 9) Selon le paragraphe 6 de l'article 6.1.2, le fonds d'investissement doit effectuer des simulations de crise au moins une fois par trimestre dans les conditions de marché normales. Cependant, il peut juger nécessaire de le faire plus fréquemment. Cette décision peut reposer sur certaines de ses caractéristiques, notamment les suivantes :
 - sa taille;
 - la nature des actifs sous-jacents de son portefeuille;
 - la fréquence des rachats;
 - sa stratégie de placement;
 - le type de souscripteurs de ses titres;
 - les conditions de marché actuelles.
- 10) En vertu du paragraphe 7 de l'article 6.1.2, le fonds d'investissement doit, lors des conditions de marché tendues, augmenter la fréquence des simulations de crise jusqu'à ce que les conditions redeviennent

normales. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières estiment que les périodes de tension sur le marché peuvent entraîner, entre autres, des mouvements de marché et des comportements d'investisseurs inattendus ou imprévisibles qui, à leur tour, pourraient amoindrir soudainement la liquidité du portefeuille du fonds d'investissement, de sorte qu'il est nécessaire d'accroître la fréquence des simulations de crise pour veiller à ce que le fonds soit capable de répondre aux demandes de rachat. Parmi les exemples de conditions de marché tendues, citons les événements frappant l'ensemble du marché ou de l'économie, comme une pandémie mondiale, et ceux qui ne touchent que certains types de fonds, comme les fluctuations importantes des taux d'intérêt qui auraient vraisemblablement des répercussions sur les fonds à revenu fixe.

- 11) Suivant le paragraphe 9 de l'article 6.1.2, le fonds d'investissement doit établir et maintenir des plans d'urgence relatifs au risque de liquidité qui prévoient notamment l'utilisation d'outils de gestion de ce risque. Ces plans constituent des dispositifs organisationnels visant à prendre en main les problèmes de liquidité en période de tension sur le marché. Les outils de gestion du risque de liquidité peuvent comprendre la suspension des rachats, les rachats en nature et le recours aux frais de rachat.

8.1.3. Supervision

- 1) Le paragraphe 1 de l'article 6.1.3 prévoit que le fonds d'investissement doit nommer un superviseur à la gestion du risque de liquidité ou établir un comité sur la gestion du risque de liquidité. S'il opte pour l'établissement d'un comité, il peut s'agir d'un comité existant dont le mandat couvre plusieurs éléments, y compris la gestion du risque de liquidité.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont conscientes qu'il pourrait ne pas convenir à certains gestionnaires de petite taille d'établir un comité de gestion du risque de liquidité en raison de leurs ressources restreintes et qu'il leur serait plus approprié de nommer un superviseur à la gestion du risque de liquidité.

- 2) Le paragraphe 2 de l'article 6.1.3 précise les personnes physiques qu'il est permis de nommer à titre de superviseur à la gestion du risque de liquidité. Cependant, ce dernier est invité à s'adresser à toute personne physique participant aux décisions d'acquisition et de vente d'actifs du portefeuille afin d'obtenir l'information nécessaire pour mieux comprendre les risques de liquidité du point de vue de la gestion

de portefeuille. Ces personnes pourraient agir comme conseillères auprès du superviseur à la gestion du risque de liquidité.

- 3) Selon le paragraphe 3 de l'article 6.1.3, le chef de la conformité du gestionnaire ou une personne physique qui lui fait rapport directement doit être membre du comité sur la gestion du risque de liquidité. Ce comité devrait également compter une personne physique participant aux décisions d'acquisition et de vente d'actifs du portefeuille ou s'adresser à une telle personne pour la même raison. Ces personnes pourraient agir comme conseillères auprès du comité sur la gestion de la liquidité, participer aux réunions ou être sollicitées ponctuellement.
- 4) Les alinéas *a* à *h* du paragraphe 5 de l'article 6.1.3 établissent les fonctions du superviseur à la gestion du risque de liquidité ou du comité sur la gestion du risque de liquidité. Ce superviseur ou ce comité devrait consulter les personnes physiques possédant l'expertise ou les connaissances pertinentes, au besoin, pour remplir chacune de ces fonctions. Par contre, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières rappellent aux gestionnaires que, conformément aux articles 5.1 et 5.2 de la Norme canadienne 31-103, c'est à la personne désignée responsable et au chef de la conformité que revient la responsabilité de la conformité du gestionnaire à la législation en valeurs mobilières.
- 5) Les alinéas *a* à *h* du paragraphe 5 de l'article 6.1.3 mentionnent les approbations qu'accorde le superviseur à la gestion du risque de liquidité ou le comité sur la gestion du risque de liquidité, selon le cas. Ce superviseur ou ce comité devrait consulter les personnes physiques possédant l'expertise ou les connaissances pertinentes, au besoin, pour les accorder. En outre, il devrait tenir des dossiers appropriés relativement au processus décisionnel entourant les approbations.
- 6) Le paragraphe 6 de l'article 6.1.3 vise les questions dont il est raisonnable de s'attendre qu'elles auront une incidence appréciable sur le profil de liquidité du fonds d'investissement. Parmi les exemples de questions figurent les demandes de rachat importantes. ».

ANNEXE C

DOCUMENT DE CONSULTATION SUR LES OUTILS DE GESTION DU RISQUE DE LIQUIDITÉ, LES CATÉGORIES DE LIQUIDITÉ AINSI QUE L'INFORMATION ET LES DONNÉES RÉGLEMENTAIRES

Le 27 novembre 2025

Table des matières

A.	Introduction	2
I.	Objet et survol.....	2
II.	Contexte	2
B.	Outils de GRL	3
I.	Contexte	3
II.	Objet.....	5
III.	Aspects réglementaires entourant l'utilisation d'autres outils de GRL	6
IV.	Types d'outils de GRL.....	7
C.	Classement des actifs sous-jacents du portefeuille en fonction de la liquidité	19
I.	Contexte	19
II.	Objet.....	19
III.	Système de classement éventuel.....	20
D.	Déclarations réglementaires et données relatives à la GRL	24
I.	Contexte	24
II.	Objet.....	25
III.	Obligations éventuelles.....	26
E.	Conclusion	29

A. Introduction

I. Objet et survol

Dans le cadre de leurs travaux visant à renforcer la réglementation de la GRL au Canada, les ACVM publient le présent document de consultation pour une période de consultation de 120 jours dans le but d'obtenir des commentaires sur des changements qu'il pourrait y avoir lieu d'ajouter au cadre réglementaire afin d'agir sur des aspects de la GRL qui ne sont pas abordés dans le projet de modification et modification de l'Instruction complémentaire.

Les ACVM souhaitent en particulier recueillir les avis sur les trois volets de la GRL ci-dessous :

1. les outils de GRL;
2. le classement des actifs sous-jacents du portefeuille en fonction de la liquidité;
3. les déclarations réglementaires et les données relatives à la GRL.

Tout projet de nouvelles règles ou de modification des règles actuelles en vue d'établir des obligations concernant l'un ou l'autre de ces volets par suite de cette consultation devra faire l'objet d'une autre consultation publique.

S'agissant des outils de GRL, le présent document de consultation brosse le tableau de ceux qui sont couramment utilisés, y compris les avantages et inconvénients rattachés à chacun, et demande aux intervenants s'il est nécessaire de permettre, voire d'exiger, de recourir à de tels outils qui seraient actuellement interdits au Canada. Les ACVM sollicitent en outre des commentaires sur certains outils de GRL en particulier.

En ce qui concerne le classement des actifs sous-jacents du portefeuille en fonction de la liquidité, le présent document de consultation propose un système de classement et invite les intervenants à le commenter dans son ensemble ainsi que sur certains éléments précis.

Quant aux déclarations réglementaires et aux données relatives à la GRL, le présent document de consultation soumet des obligations de déclaration publique et de déclaration confidentielle qu'il est envisagé d'instaurer, et appelle des réactions sur chacune d'elles.

II. Contexte

Tel que l'indique l'avis de consultation connexe, le CSF et l'OICV ont élaboré des recommandations et des indications relatives à la GRL au cours de la dernière décennie, et il existe actuellement chez les autorités en valeurs mobilières du monde entier une forte impulsion pour renforcer les cadres réglementaires en la matière.

En particulier, il y a eu récemment d'importants faits nouveaux réglementaires à l'échelle internationale en ce qui concerne les trois volets traités dans le présent document de consultation. Ils seront abordés en détail dans les rubriques ci-après.

B. Outils de GRL

I. Contexte

a) Les outils de GRL

Les outils de GRL, à savoir les techniques et outils utilisés pour gérer les besoins et les risques de liquidité, constituent une partie importante du cadre de GRL des gestionnaires de fonds d'investissement. Ces derniers peuvent s'en servir afin de gérer ces besoins dans les conditions de marché normales et tendues.

Il existe différents types d'outils de GRL, habituellement scindés en deux groupes : a) les outils anti-dilution ou fondés sur le prix, et b) les outils fondés sur la quantité.

Les outils anti-dilution ou fondés sur le prix ont pour but de transférer aux investisseurs les coûts estimatifs de la liquidité liés à la souscription ou au rachat de titres du fonds en ajustant sa valeur liquidative ou le cours auquel ses titres s'échangent. Ce type d'outils n'empêche pas les investisseurs d'effectuer des souscriptions ou de demander des rachats.

Les outils fondés sur la quantité viennent réduire les obligations en matière de liquidité du fonds en retardant ou en reportant les versements aux investisseurs. Ils sont considérés comme plus perturbants, car ils empêchent ces derniers d'avoir accès à leur capital investi, en tout ou en partie. En outre, il existe d'autres outils de GRL qui ne sont fondés ni sur le prix ni sur la quantité, comme les rachats en nature et l'emprunt.

b) Faits nouveaux sur la scène internationale

Il y a eu récemment une forte impulsion internationale en faveur de la nécessité d'accroître la disponibilité des outils de GRL dans les conditions de marché normales et tendues.

Dans l'examen thématique de 2022 de l'OICV, l'organisation a déterminé que le cadre réglementaire canadien est « généralement conforme » à la recommandation sur les outils de GRL¹. Elle a souligné qu'il y a, au Canada, un manque de souplesse dans l'application de certains de ces outils et que, à l'exception des frais de rachat, des rachats en nature et de la suspension des rachats, le recours à ces outils nécessite une dispense discrétionnaire accordée par les ACVM.

L'évaluation de 2022 du CSF a révélé que la plupart des pays autorisent les gestionnaires de fonds à capital variable à mettre en place un large éventail d'outils de GRL, et qu'il s'opère une hausse graduelle des mentions de ces outils dans les statuts constitutifs de ces fonds depuis la publication de ces recommandations². D'après ses constats, le recours aux outils anti-dilution a augmenté pendant le choc de la COVID-19 en réaction à la croissance des demandes de rachat, et il reste de la marge pour voir l'adoption des outils de GRL s'accroître, et en particulier les outils anti-dilution. Dans les cas où les outils de GRL sont disponibles, les coûts, les préoccupations sur le plan de la concurrence ou de la réputation ainsi que des obstacles

¹ OICV, *Thematic Review on Liquidity Risk Recommendations: Final Report* (novembre 2022), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD721.pdf>. Voir aussi la rubrique « Examen thématique 2022 de l'OICV » dans l'avis de consultation.

² CSF, *Assessment of the Effectiveness of the FSB's 2017 Recommendations on Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds* (14 décembre 2022), <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P141222.pdf>.

opérationnels ont pu empêcher des gestionnaires de fonds à capital variable de les inclure dans les statuts constitutifs de ces fonds et de les employer.

Les recommandations révisées du CSF en 2023 ont mis à jour les recommandations de 2017 du CSF à l'égard des outils de GRL³. Parmi les principaux changements, citons l'accent mis sur le besoin des autorités de veiller à ce que les gestionnaires de fonds à capital variable disposent d'une vaste gamme d'outils anti-dilution et fondés sur la quantité à mobiliser dans les conditions de marché normales et tendues, plutôt que de ne concentrer leurs efforts que sur la réponse aux demandes de rachat en période de tension sur le marché. En outre, le CSF a abordé davantage la nécessité d'inclure les outils anti-dilution dans les statuts constitutifs des fonds ainsi que d'en augmenter et d'en systématiser l'usage dans les conditions de marché normales et tendues, en insistant sur l'imposition aux investisseurs qui demandent le rachat de leurs titres des coûts explicites et implicites de l'opération.

En outre, les indications de l'OICV publiées en 2023 sur l'utilisation des outils de GRL anti-dilution par les fonds à capital variable traitent de ce qui suit :

- le recours à des outils de GRL anti-dilution appropriés à l'égard des fonds à capital variable;
- le transfert du coût estimatif de la liquidité aux investisseurs qui souscrivent des titres ou en demandent le rachat;
- la nécessité pour les entités responsables⁴ de démontrer aux autorités le calibrage adéquat de la GRL pour les conditions de marché normales et tendues;
- l'établissement de seuils d'activation appropriés et suffisamment prudents des outils de GRL anti-dilution;
- l'application de mécanismes de gouvernance adéquats relativement aux processus décisionnels liés à l'utilisation des outils de GRL anti-dilution;
- la communication aux investisseurs d'une information claire concernant les objectifs et le fonctionnement de ces outils⁵.

Les recommandations révisées de l'OICV en 2025 ont actualisé les recommandations de 2018 de l'OICV en ce qui concerne les outils de GRL⁶. Tout d'abord, s'agissant de la cohérence entre, d'une part, la stratégie de placement et la liquidité du fonds à capital variable et, d'autre part, les modalités de souscription et de rachat de ses titres, l'organisation a fourni des indications sur les périodes de préavis, les périodes de blocage, les délais de règlement et les plafonds de rachat pour structurer les fonds à capital variable dont le portefeuille est largement composé d'actifs illiquides⁷.

³ CSF, *Revised Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds* (20 décembre 2023), <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P201223-1.pdf>.

⁴ Au Canada, l'entité responsable du fonds d'investissement est son gestionnaire.

⁵ OICV, *Anti-dilution Liquidity Management Tools – Guidance for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes* (décembre 2023), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD756.pdf>.

⁶ OICV, *Revised Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes: Final Report* (mai 2025), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD798.pdf>.

⁷ Recommandation 3 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

En outre, l'OICV recommandait que l'entité responsable envisage et mette en œuvre un large éventail d'outils de GRL et de mesures, en conformité avec les lois et règles locales, à l'égard de chaque fonds à capital variable sous sa gestion, pour les conditions de marché normales et tendues⁸. Elle recommandait également que cette entité envisage le recours aux outils de GRL anti-dilution afin d'amoindrir toute dilution importante pour les investisseurs et l'éventuel avantage que l'asymétrie structurelle de la liquidité de ses fonds à capital variable confère au premier sortant (*first-mover advantage*)⁹.

Parmi les recommandations de 2018 de l'OICV, l'organisation a également mis à jour sa recommandation en matière de gouvernance pour y aborder spécifiquement le recours aux outils de GRL et à d'autres mesures de gestion de la liquidité¹⁰. Elle recommandait que les entités responsables mettent en place des mécanismes de gouvernance adéquats relativement à leurs processus de GRL, notamment des processus décisionnels clairs pour l'utilisation des outils de GRL et d'autres mesures de gestion de la liquidité dans les conditions de marché normales et tendues.

Au nombre des recommandations de 2018 de l'OICV, l'organisation a aussi actualisé sa recommandation concernant l'information à fournir sur le risque de liquidité et le processus de GRL d'un organisme de placement collectif (**OPC**) pour que celle-ci aborde la disponibilité et l'utilisation des outils de GRL et des mesures de gestion de la liquidité¹¹. Enfin, elle a également ajouté une nouvelle recommandation selon laquelle l'entité devrait publier de l'information claire sur les objectifs et le fonctionnement, y compris la conception et l'utilisation, des outils de GRL anti-dilution et d'autres mesures de gestion de la liquidité¹².

En août 2025, le FMI a recommandé dans le rapport FSSA que le Canada harmonise sa réglementation encadrant la liquidité des actifs détenus par les fonds faisant appel public à l'épargne avec les indications en la matière publiées par le CSF et l'OICV¹³, lesquelles comprendraient leurs indications et recommandations relatives aux outils de GRL.

II. Objet

Les outils de GRL constituent un élément important du cadre de GRL des fonds d'investissement, et servent deux objectifs principaux.

D'abord, ces outils protègent les porteurs restants de « l'avantage du premier sortant » et de l'effet dilutif des demandes de rachat par les autres investisseurs. En effet, afin de répondre à ces demandes, le fonds doit supporter des coûts pour liquider des actifs du portefeuille. En particulier, en période de tension sur le marché, on pourrait assister à un pic de demandes de rachat du fait que les investisseurs souhaitent éviter des pertes potentielles. Sans outils de GRL efficaces, ces coûts sont habituellement assumés par les investisseurs restants, plutôt que par

⁸ Recommandation 6 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

⁹ Recommandation 7 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

¹⁰ Recommandation 13 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

¹¹ Recommandation 16 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

¹² Recommandation 17 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

¹³ Fonds monétaire international, *Canada: Financial System Stability Assessment – Press Release and Staff Report* (1^{er} août 2025), <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2025/07/31/Canada-Financial-System-Stability-Assessment-Press-Release-and-Staff-Report-569167>, p. 24.

les sortants. Les outils de GRL anti-dilution ou fondés sur les prix ont pour but d'atténuer ce problème et, de façon générale, ils sont utilisés comme outils de maintenance afin de prévenir les problèmes de liquidité.

Ensuite, les outils de GRL permettent aux gestionnaires de fonds d'investissement de mieux gérer les demandes de rachat, de façon ordonnée, en période de tension sur le marché ou de demandes de rachat anormalement élevées. Les outils fondés sur la quantité, habituellement employés en cas d'urgence durant ces périodes, aident les gestionnaires en limitant le nombre de demandes de rachat auxquelles ils doivent répondre dans un délai donné. Ainsi, les fonds ne sont pas contraints de se départir précipitamment d'actifs à prix réduit, ce qui serait désavantageux pour tous les porteurs. Le recours à de tels outils peut donner plus de temps aux gestionnaires pour tenter de disposer d'actifs du portefeuille à un prix qui ne sera pas considérablement moindre.

De manière générale, les fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis n'utilisent actuellement que trois outils de GRL : la suspension des rachats, les frais de rachat et le rachat en nature. Les ACVM étudient la possibilité d'autoriser ces fonds à utiliser d'autres outils de GRL dans les conditions de marché normales et tendues afin de renforcer leur capacité à gérer la liquidité et à mieux protéger les investisseurs.

III. Aspects réglementaires entourant l'utilisation d'autres outils de GRL

La présente rubrique donne un aperçu de certains aspects réglementaires entourant l'utilisation d'autres outils de GRL.

Il existe différentes approches réglementaires pour ce qui est d'autoriser les fonds à utiliser d'autres outils de GRL. L'une d'elles consisterait à modifier les règles existantes afin de permettre le recours à certains outils de GRL par les fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis sans qu'ils soient tenus de les adopter ou de les utiliser. Elle élargirait l'éventail des outils de GRL accessibles aux gestionnaires de fonds d'investissement pour les aider à gérer la liquidité et, en définitive, leur permettrait de décider, s'il y a lieu, des outils à mettre en place en fonction de leurs fonds. Les gestionnaires seraient sans doute les mieux placés pour prendre la décision, étant donné que les stratégies et les méthodes d'utilisation des outils de GRL peuvent différer d'un fonds à l'autre selon les circonstances. Cette approche pourrait toutefois avoir pour effet que les gestionnaires mettent en œuvre des outils de GRL différents pour des fonds de nature similaire.

Une autre voie consisterait à modifier les règles existantes dans le but non seulement de permettre l'utilisation d'outils de GRL supplémentaires, mais d'exiger des fonds qu'ils mettent en œuvre un nombre minimal de ces outils ou même certains outils spécifiques. Cette approche se veut une réponse à l'éventualité que des gestionnaires de fonds d'investissement décideraient de ne mettre en place aucun outil de GRL en raison d'un désavantage concurrentiel perçu. Notamment, certains gestionnaires pourraient choisir de n'en adopter aucun, de crainte que les investisseurs privilégient des fonds qui n'en comportent pas. En effet, certains investisseurs pourraient voir les fonds qui en auraient mis en place comme plus vulnérables aux problèmes de liquidité que les autres, ou préférer les fonds qui n'ont pas la capacité de rajuster le prix du rachat ou de retarder, voire d'empêcher, les demandes de rachat dans des circonstances exceptionnelles. Cette formule, qui obligerait les fonds à mettre en œuvre un nombre minimal

d'outils de GRL ou certains outils spécifiques viendrait éventuellement les placer sur un pied d'égalité.

Il convient de noter que, concrètement, les fonds d'investissement ne seront pas en mesure de mettre en place tous les types d'outils de GRL, car la mise en œuvre de certains pourrait entrer en conflit avec d'autres. En particulier, vu les différences dans les méthodes de calcul du prix du rachat, il serait improbable qu'un fonds puisse mettre en œuvre plusieurs outils de GRL anti-dilution ou fondés sur le prix. Par conséquent, même si les fonds étaient autorisés à recourir à une vaste gamme d'outils de GRL, ils ne seraient pas en mesure de les utiliser tous, et les gestionnaires de fonds d'investissement devraient sélectionner ceux qui conviennent à leurs fonds.

En outre, certains outils de GRL, dont bon nombre d'outils anti-dilution ou fondés sur le prix, doivent être intégrés au fonds lors de la conception du produit. Dans les cas des fonds existants, il pourrait se révéler nécessaire d'aviser le porteur ou d'obtenir son consentement ou son approbation, car la mise en œuvre de ces outils pourrait influencer sur le prix de rachat pour l'investisseur ou sa capacité à obtenir le rachat dans des circonstances exceptionnelles.

Finalement, suivant le type d'outil de GRL, le gestionnaire de fonds d'investissement pourrait devoir mettre en place une gouvernance et une surveillance internes avant de les activer.

IV. Types d'outils de GRL

Dans le but de brosser un tableau plus complet des outils de GRL éventuellement autorisés par les ACVM, la présente rubrique donne un aperçu des plus courants, ainsi que de leurs avantages et inconvénients.

Outils de GRL anti-dilution ou fondés sur le prix

a) Ajustement de la valeur liquidative

L'ajustement de la valeur liquidative (*swing pricing*) se dit du processus par lequel la valeur liquidative du fonds est ajustée par application d'un facteur de variation qui reflète le coût de la liquidité des souscriptions nettes ou des rachats nets. Tous les investisseurs paieraient ou recevraient le même prix ajusté. En règle générale, cet ajustement n'est pas utilisé lors de la période de démarrage du fonds ou à sa dissolution.

Pour les besoins du présent document de consultation, les ACVM entendent par « ajustement de la valeur liquidative » l'application d'un facteur de variation tenant compte du coût de la liquidité des rachats nets, et excluant les souscriptions.

On recense deux grands types d'ajustement de la valeur liquidative. Le premier, dit « intégral », consiste à réduire la valeur liquidative chaque jour où elle est établie s'il y a des sorties nettes ce jour-là.

Le second, dit « partiel », n'est utilisé que si les sorties nettes sont supérieures à un seuil prédéterminé, couramment appelé « seuil d'ajustement ». Ce dernier consiste habituellement en un pourcentage ou un certain nombre de points de base. Parmi les types d'ajustement partiel de la valeur liquidative, citons le modèle à plusieurs niveaux, qui prévoit l'ajustement de la valeur liquidative du fonds en fonction de plusieurs seuils et facteurs prédéfinis. Selon ce

modèle, le fonds applique différents facteurs de variation correspondants lorsque les sorties nettes franchissent certains seuils.

Dans certains pays, un facteur de variation maximum est souvent communiqué dans le prospectus du fonds, par exemple 2 % de la valeur liquidative.

Avantages	Inconvénients
• À l'instar d'autres outils de GRL fondés sur le prix, l'ajustement de la valeur liquidative prévient la dilution en transférant les coûts des transactions aux investisseurs qui demandent le rachat de leurs titres et amoindrit l'avantage du premier sortant. • Il s'agit d'un outil de GRL anti-dilution relativement économique, comparativement à d'autres outils entrant dans cette catégorie. • Il est très courant et bien établi dans certains pays. • Il peut servir de mesure dissuasive contre les activités de négociation fréquentes et d'anticipation du marché. • En périodes de hausse des coûts de liquidité, il peut servir de mesure dissuasive contre les rachats importants. • Si on le compare avec l'ajustement de la valeur liquidative intégral, le modèle d'ajustement de la valeur liquidative à plusieurs niveaux reflète mieux la courbe de négociation, car il tient compte de l'incidence de la dilution potentielle des différents volumes d'opérations.	• L'ajustement de la valeur liquidative est relativement complexe, et sa mise en place ainsi que son fonctionnement requièrent une grande expertise. • Puisqu'il est déclenché par les sorties nettes du fonds, les investisseurs individuels pourraient être désavantagés dans le cas où il est déclenché par un rachat important demandé par un seul investisseur. • Il peut sembler trop complexe pour les investisseurs qui connaissent mal ce concept. • Il peut sembler opaque pour les investisseurs, le prix de rachat étant fonction de renseignements inconnus de l'investisseur demandant le rachat de ses titres (par exemple, cet investisseur pourrait ne pas savoir s'il y a des sorties nettes à la date du calcul). • Bien qu'il n'accroisse pas la volatilité de la valeur liquidative dans les faits, cette dernière peut sembler plus volatile pour les besoins de son calcul, car elle fluctuera selon l'application du facteur de variation.

b) Double valeur liquidative

La double valeur liquidative est un système par lequel, chaque fois que la valeur liquidative est établie, deux valeurs liquidatives sont calculées. Les investisseurs souscrivent des titres à la valeur la plus élevée et demandent le rachat à celle la moins élevée. L'écart entre les deux peut fluctuer pour tenir compte des coûts de liquidité dans la conjoncture du marché.

L'une des formes courantes que peut prendre la double valeur liquidative est que l'une correspond au cours vendeur des actifs sous-jacents, et l'autre, à leur cours acheteur. Une autre consiste à appliquer un écart ajustable situé autour de la valeur liquidative qui sert à établir le prix des actifs au cours moyen du marché. Cette forme de double valeur liquidative se fonde sur l'écart entre le cours acheteur auquel les rachats sont conclus et le cours vendeur auquel les souscriptions sont effectuées.

Avantages	Inconvénients
• À l'instar d'autres outils de GRL fondés sur le prix, la double valeur liquidative prévient la dilution en transférant les coûts des transactions aux investisseurs qui demandent le rachat de leurs titres et amoindrit l'avantage du premier sortant. • Elle peut servir de mesure dissuasive contre les activités de négociation fréquentes et d'anticipation du marché. • En périodes de hausse des coûts de liquidité, elle peut servir de mesure dissuasive contre les rachats importants. • La double valeur liquidative reposant sur les cours acheteur et vendeur reflète totalement les fluctuations sur le marché. • La double valeur liquidative reposant sur un écart ajustable est dynamique et reflète les coûts de liquidité selon la conjoncture du marché.	• La double valeur liquidative est relativement complexe, et sa mise en place ainsi que son fonctionnement requièrent une grande expertise. • Elle impose une complexité et un fardeau opérationnel additionnels aux intermédiaires du fonds, aux fournisseurs de services ainsi qu'aux autres tiers, car ils auraient à composer avec deux cours par part différents à la date de l'opération. • Elle entraîne des coûts opérationnels pour les intermédiaires, car ils auraient à passer les ordres d'achat et de rachat séparément. • Il n'est pas dans la nature de la double valeur liquidative reposant sur les cours acheteur et vendeur de tenir compte des incidences importantes sur le marché ou des coûts de transactions explicites, qu'il faudrait prendre en considération séparément au moyen d'un ajustement supplémentaire à la valeur liquidative.

c) Frais de rachat ou de liquidité

Les frais de rachat ou de liquidité sont des frais que les fonds exigent des investisseurs pour le rachat de leurs titres, et sont habituellement déduits de la valeur liquidative par part. Ces frais ont pour objectif de couvrir les coûts de liquidité associés au rachat.

Même si, au Canada, il était monnaie courante pour les fonds d'investissement qui comportaient une option de frais d'acquisition reportés avant leur interdiction¹⁴ d'exiger des frais de rachat, ces derniers étaient habituellement facturés aux investisseurs qui vendaient des titres du fonds pendant une période donnée et n'avaient pas nécessairement pour but de couvrir les coûts de liquidité.

Hormis en tant que frais rattachés à l'option de frais d'acquisition reportés, les frais de rachat ou de liquidité au Canada ont souvent pris la forme de frais appliqués aux transactions de grande taille (lorsque le rachat de titres ou leur échange contre ceux d'un autre fonds dépassent un certain seuil de valeur) et de frais d'opérations à court terme (lorsque, dans un délai prédéterminé suivant la souscription de titres du fonds ou un échange pour des titres de celui-ci, l'investisseur en demande le rachat ou leur échange contre ceux d'un autre fonds).

¹⁴ Voir l'*Avis multilatéral des ACVM*, Projet de modification de la Norme canadienne 81-105 sur les *pratiques commerciales des organismes de placement collectif et modifications corrélatives concernant l'interdiction des frais d'acquisition reportés applicable aux fonds d'investissement*, et l'Avis 81-731 du personnel de la CVMO, *Next Steps on Deferred Sales Charges*.

Cependant, les gestionnaires de fonds d'investissement peuvent facturer des frais de rachat ou de liquidité dans le but explicite de transférer les coûts de liquidité aux investisseurs demandant le rachat, ces frais pouvant être obligatoires ou discrétionnaires. Si les frais sont obligatoires, ils s'appliquent à chaque rachat; sinon, leur application est laissée à l'appréciation du gestionnaire.

Avantages	Inconvénients
• À l'instar d'autres outils de GRL fondés sur le prix, les frais de rachat ou de liquidité préviennent la dilution en transférant les coûts des transactions aux investisseurs qui demandent le rachat de leurs titres et amoindrissent l'avantage du premier sortant. • Il s'agit d'un outil de GRL anti-dilution relativement simple et économique, comparativement à d'autres outils entrant dans cette catégorie. • Ils peuvent servir de mesure dissuasive contre les activités de négociation fréquentes. • En périodes de hausse des coûts de liquidité, ils peuvent servir de mesure dissuasive contre les rachats importants. • Contrairement à d'autres outils de GRL fondés sur le prix, comme l'ajustement de la valeur liquidative et la double valeur liquidative, ils ne nécessitent aucune modification de la valeur liquidative et, par conséquent, n'ont aucune incidence sur le rendement. • Contrairement à d'autres outils de GRL fondés sur le prix, comme l'ajustement de la valeur liquidative et la double valeur liquidative, ils sont plus transparents et compréhensibles pour les investisseurs. • Contrairement à d'autres outils de GRL fondés sur le prix, comme l'ajustement de la valeur liquidative et la double valeur liquidative, ils peuvent être structurés pour ne s'appliquer qu'aux investisseurs individuels dont les demandes de rachat atteignent un certain seuil.	• Des frais de rachat ou de liquidité élevés pourraient nuire aux porteurs qui doivent demander le rachat de leurs titres en raison de difficultés financières. • S'ils sont appliqués de manière discrétionnaire, ils peuvent avantager ou désavantager injustement certains investisseurs. • S'ils sont appliqués de manière discrétionnaire, les investisseurs pourraient ne pas savoir quand ceux-ci leur seront facturés, ni le montant. • Si leur applicabilité est laissée à l'appréciation des gestionnaires de fonds, ces derniers pourraient hésiter à les imposer par crainte de plaintes des investisseurs ou pour d'autres motifs liés à la réputation.

d) Droits anti-dilution

Les droits anti-dilution (*anti-dilution levies*) sont des droits ou des frais variables que le fonds d'investissement impose aux investisseurs qui souscrivent des titres ou en demandent le rachat. Pour les besoins du présent document de consultation, les ACVM emploient le terme à

propos des investisseurs qui demandent le rachat de titres, plutôt qu'à ceux qui en souscrivent. Dans le contexte d'un rachat, les droits anti-dilution, à savoir une somme déduite du pourcentage de la valeur liquidative auquel a droit le porteur qui demande le rachat, ont pour but de payer les coûts associés à la transaction de rachat, comme les frais de négociation et les charges administratives.

Il existe plusieurs façons d'imposer des droits anti-dilution. Ces derniers peuvent soit reposer sur les sorties nettes du fonds et être appliqués à tous les porteurs sortants, soit dépendre des sorties de l'investisseur pris individuellement et lui être facturés en conséquence.

Bien que les droits anti-dilution soient semblables aux frais de rachat, au sens où ils réduisent tous les deux le pourcentage de la valeur liquidative auquel aurait droit le porteur sortant, les frais de rachat sont généralement assortis d'un taux fixe, tandis que les droits anti-dilution comportent des taux variables ajustables en fonction de la conjoncture du marché. Par exemple, on pourrait augmenter le taux lié à un droit anti-dilution en période de tension sur le marché ou de hausse des demandes de rachat.

Avantages	Inconvénients
• Contrairement à d'autres outils de GRL fondés sur le prix, comme l'ajustement de la valeur liquidative et la double valeur liquidative, les droits anti-dilution ne nécessitent aucune modification de la valeur liquidative et, par conséquent, n'ont aucune incidence sur le rendement. • Contrairement à d'autres outils de GRL fondés sur le prix, comme l'ajustement de la valeur liquidative et la double valeur liquidative, ils sont plus transparents, voire sans doute plus compréhensibles, pour les investisseurs. • Contrairement à d'autres outils de GRL fondés sur le prix, comme l'ajustement de la valeur liquidative et la double valeur liquidative, ils peuvent être structurés de façon à ne s'appliquer qu'aux investisseurs individuels dont la demande de rachat franchit un certain seuil. • Ils peuvent servir de mesure dissuasive contre les activités de négociation fréquentes et d'anticipation du marché. • En périodes de hausse des coûts de liquidité, ils peuvent servir de mesure dissuasive contre les rachats importants.	• Comparativement aux frais de rachat, les droits anti-dilution sont relativement complexes et difficiles à mettre en œuvre, car ils fluctuent et tiennent compte de différents facteurs et conditions. • Appliqués arbitrairement, ils peuvent avantager ou désavantager injustement certains investisseurs. • La transparence au chapitre des limites des droits anti-dilution peut faire que certains investisseurs demandant le rachat de leurs titres tenteront de « déjouer » le système. • Si leur applicabilité est laissée à l'appréciation des gestionnaires de fonds, ces derniers pourraient hésiter à imposer les frais par crainte de plaintes des investisseurs ou pour d'autres motifs liés à la réputation. • Des droits anti-dilution élevés pourraient nuire aux porteurs qui doivent demander le rachat de leurs titres en raison de difficultés financières.

e) Valorisation au cours acheteur ou vendeur

La valorisation au cours acheteur ou vendeur est une procédure consistant à valoriser des actifs non pas sur le cours moyen, mais sur le cours acheteur ou vendeur en fonction des flux nets du

fonds. Elle donnerait lieu à des ajustements du calcul de la valeur liquidative qui refléterait les coûts des transactions des rachats. En cas d'entrées nettes, la valeur liquidative repose sur le cours vendeur; s'il y a des sorties nettes, elle est fondée sur le cours acheteur.

Une variante de cette procédure comporte l'établissement d'un seuil qui détermine s'il faut valoriser les actifs selon le cours acheteur ou le cours vendeur.

Si l'on opte pour cette procédure, la valeur liquidative est la même pour tous les investisseurs.

Avantages	Inconvénients
• La valorisation au cours acheteur ou vendeur tient compte des coûts réels des transactions de rachat. • À l'instar d'autres outils de GRL fondés sur le prix, la valorisation au cours acheteur ou vendeur prévient la dilution en transférant les coûts des transactions aux investisseurs qui demandent le rachat de leurs titres et amoindrit l'avantage du premier sortant. • Elle peut servir de mesure dissuasive contre les activités de négociation fréquentes et d'anticipation du marché. • En périodes de hausse des coûts de liquidité, elle peut servir de mesure dissuasive contre les rachats importants.	• Étant donné que la valorisation au cours acheteur ou vendeur est déclenchée par les sorties nettes du fonds, les investisseurs individuels peuvent se trouver désavantagés lorsqu'un rachat important pour un seul investisseur entraîne une telle valorisation. • La valorisation au cours acheteur ou vendeur est plus complexe à comprendre pour les investisseurs. • Aux yeux des investisseurs, elle peut sembler opaque, car le prix de rachat peut être fonction de renseignements qui ne sont pas connus de l'investisseur demandant le rachat (par exemple, cet investisseur pourrait ne pas savoir s'il y a des sorties nettes à la date du calcul). • Bien qu'elle n'accentue pas la volatilité de la valeur liquidative dans les faits, cette dernière peut sembler plus volatile pour les besoins de son calcul, car sa valorisation alternera entre le cours acheteur et le cours vendeur.

Outils de GRL fondés sur la quantité

f) Élargissement de la suspension des rachats

La suspension des rachats signifie que le fonds suspend le droit des investisseurs à demander le rachat de leurs titres pour une période donnée. Généralement appliquée sur une courte période dans des conditions de marché exceptionnelles, elle est couramment considérée comme une solution de dernier recours.

Au Canada, la suspension des rachats est permise lorsque les négociations normales sont suspendues sur une bourse de valeurs, un marché d'options ou un marché à terme, et qu'un certain nombre d'autres conditions sont réunies¹⁵. En toute autre circonstance, le gestionnaire

¹⁵ Selon le paragraphe 1 de l'article 10.6 de la Norme canadienne 81-102 :

de fonds d'investissement doit obtenir l'approbation des autorités en valeurs mobilières concernées pour suspendre les rachats¹⁶.

Dans certains autres pays, la suspension des rachats est permise dans d'autres circonstances ou laissée à l'appréciation du gestionnaire de fonds. Dans certains, l'autorité de réglementation peut exiger la suspension des rachats si elle la juge nécessaire dans l'intérêt public, y compris pour des raisons de stabilité financière.

Il peut arriver que le gestionnaire du fonds estime que la suspension des rachats est requise au-delà de la durée de la suspension des négociations normales sur une bourse de valeurs, notamment lorsque les demandes de rachat quotidiennes visant le fonds sont supérieures à un seuil prédéterminé ou qu'est survenu un incident de cybersécurité.

L'élargissement du pouvoir de suspension des rachats au Canada pourrait inclure l'élargissement des types de circonstances pouvant mener à une telle suspension sans approbation réglementaire.

Avantages	Inconvénients
• La suspension des rachats permet au fonds de répondre rapidement et efficacement aux problèmes de liquidité. • En permettant la répartition des rachats au fil du temps, la suspension des rachats prévient les sorties soudaines de trésorerie qui pourraient forcer la vente d'actifs dans des circonstances défavorables ou laisser aux investisseurs restants un portefeuille moins liquide ou plus risqué. • Elle est équitable pour tous les investisseurs. • Elle donne plus de temps aux gestionnaires de fonds d'investissement, aux investisseurs et aux autres participants au marché pour communiquer entre eux, ce qui pourrait	• La suspension des rachats devrait être un outil de dernier recours, et l'élargissement de sa portée pourrait mener à des abus. • Elle pourrait envoyer le signal au marché que le fonds est en « difficulté », ce qui pourrait avoir de plus amples conséquences néfastes, comme un effet de contagion et le ternissement de la réputation du gestionnaire de fonds d'investissement. • Elle pourrait nuire aux porteurs pour qui le rachat des titres est nécessaire en raison de difficultés financières.

« Le fonds d'investissement peut suspendre le droit des porteurs de demander le rachat de leurs titres dans les cas suivants :

- a) pendant tout ou partie d'une période au cours de laquelle les négociations normales sont suspendues sur une bourse de valeurs, un marché d'options ou un marché à terme, au Canada ou à l'étranger, à condition que les titres inscrits à la cote de la bourse ou du marché ou sur lesquels ils se négocient ou les dérivés visés qui y sont négociés représentent en valeur ou en exposition au marché sous-jacent plus de 50% de l'actif total du fonds d'investissement, sans tenir compte du passif, et que ces titres ou ces dérivés visés ne sont négociés sur aucune autre bourse ou aucun autre marché qui offre une solution de rechange raisonnablement pratique pour le fonds d'investissement;
- b) dans le cas d'un fonds clone, pendant tout ou partie d'une période au cours de laquelle le fonds d'investissement dont il suit le rendement a suspendu les rachats. ».

¹⁶ Voir le paragraphe 1 de l'article 5.5 de la Norme canadienne 81-102.

mener les investisseurs à revenir sur leur décision de demander un rachat.	
--	--

g) Plafonnement des rachats

Le plafonnement des rachats (*gates*) est le mécanisme par lequel le fonds d'investissement restreint le montant de la valeur liquidative pouvant faire l'objet d'un rachat un jour de bourse donné si les demandes de rachat des investisseurs sont supérieures à un seuil prédéfini, généralement exprimé en pourcentage du total de l'actif du fonds. En règle générale, il est imposé après que ce seuil est franchi. Une fois déclenché, seule une tranche au prorata de la demande de rachat de chaque investisseur est traitée immédiatement, et le solde sera reporté au jour de bourse suivant ou, dans certains cas, annulé.

Il arrive que le plafonnement des rachats ne soit que temporaire, et que le gestionnaire de fonds d'investissement le retire après un certain temps.

Avantages	Inconvénients
- En permettant la répartition des rachats au fil du temps, le plafonnement des rachats prévient les sorties soudaines de liquidités qui pourraient forcer la vente d'actifs à des conditions défavorables ou laisser aux investisseurs restants un portefeuille moins liquide ou plus risqué. - Il donne plus de temps aux gestionnaires de fonds d'investissement, aux investisseurs et aux autres participants au marché pour communiquer entre eux, ce qui pourrait mener les investisseurs à revenir sur leur décision de demander un rachat.	- Le plafonnement des rachats pourrait envoyer le signal au marché que le fonds est en « difficulté », ce qui pourrait avoir de plus amples conséquences néfastes, comme un effet de contagion et le ternissement de la réputation du gestionnaire de fonds d'investissement. - Sauf s'il est mis en œuvre au prorata, il peut encore avantager les premiers sortants qui demandent le rachat de leurs titres avant qu'il ne soit déclenché. - S'il n'est pas temporaire, il restreint la capacité des investisseurs à faire racheter leurs parts.

h) Période de préavis

La période de préavis s'entend du délai que l'investisseur doit accorder au fonds d'investissement entre la demande de rachat de ses titres et le rachat effectif. Elle n'englobe pas le délai de règlement et peut ne pas inclure, par exemple, la période entre le moment où la demande est transmise au courtier et celui où elle est reçue par le fonds d'investissement. De façon générale, la période de préavis s'applique à tous les investisseurs du fonds. Dans certains cas, elle peut ne viser que certaines périodes.

Avantages	Inconvénients
La période de préavis permet au fonds de répondre aux demandes de rachat de façon ordonnée sans être contraint de vendre des actifs du portefeuille à prix	La période de préavis retarde le moment auquel l'investisseur recevra le produit du placement dont il demande le rachat, ce qui est particulièrement désavantageux

réduit, ce qui serait désavantageux pour les investisseurs restant dans le fonds. • Elle donne au fonds la capacité d'aligner les besoins en matière de rachats sur la liquidité sous-jacente des placements. • Elle permet la vente harmonieuse et ordonnée d'actifs du portefeuille pour honorer un nombre substantiel de demandes de rachat sans envoyer de signal négatif au marché.	dans le cas où il a besoin de capitaux le plus rapidement possible. • Le délai d'attente pour recevoir le produit du placement peut dissuader l'investisseur de choisir ce fonds. • S'agissant des fonds effectuant des rachats quotidiennement, une période de préavis pourrait être perçue comme trompeuse par les investisseurs qui s'attendent à pouvoir faire racheter leurs titres sur demande. • La période de préavis peut inciter certains gestionnaires de fonds d'investissement à investir dans des actifs moins liquides.
--	---

i) Prolongation du délai de règlement

Le délai de règlement est la période s'étirant de la date de la demande de rachat à celle où le rachat est finalisé et réglé. La prolongation de ce délai relativement à un rachat donnerait au gestionnaire de fonds plus de temps pour vendre les actifs du portefeuille qui permettront de satisfaire aux demandes de rachat de façon ordonnée.

Dans certains cas, la prolongation pourrait ne s'appliquer que dans certaines circonstances, notamment lorsque les rachats dépassent un seuil prédéfini.

Avantages	Inconvénients
• La prolongation du délai de règlement permet au fonds de répondre aux demandes de rachat de façon ordonnée sans qu'il soit contraint de vendre des actifs du portefeuille à prix réduit, ce qui serait désavantageux pour les investisseurs restant dans le fonds. • Elle donne au fonds la capacité d'aligner les besoins en matière de rachats sur la liquidité sous-jacente des placements. • Elle permet la vente harmonieuse et ordonnée d'actifs du portefeuille pour honorer un nombre substantiel de demandes de rachat sans envoyer de signal négatif au marché.	• La prolongation du délai de règlement retarde le moment auquel l'investisseur recevra le produit du placement dont il demande le rachat, ce qui est particulièrement désavantageux dans le cas où il a besoin de capitaux le plus rapidement possible. • Le délai d'attente pour recevoir le produit du placement peut dissuader l'investisseur de choisir ce fonds. • S'agissant des fonds effectuant des rachats quotidiennement, la prolongation du délai de règlement pourrait être perçue comme trompeuse par les investisseurs qui s'attendent à pouvoir faire racheter leurs titres sur demande. • La prolongation du délai de règlement peut inciter certains gestionnaires de fonds d'investissement à investir dans des actifs moins liquides. • Contrairement à ce qui se produit dans le cas des périodes de préavis, la valeur liquidative que recevront les investisseurs

	sortants est déterminée avant que les gestionnaires amorcent la vente des actifs, ce qui pourrait conduire à un traitement inéquitable entre les investisseurs, car les sortants immobilisent artificiellement le prix auquel ils vendront leurs titres du fonds, laissant les investisseurs restants assumer un plus grand risque de marché qu'à l'habitude.
--	---

j) Cantonnement

Le cantonnement (*side pocket*) est un mécanisme par lequel le gestionnaire de fonds sépare certains actifs illiquides des actifs liquides du portefeuille en les « cantonnant » dans un compte ou un fonds distinct, souvent appelé « fonds de cantonnement ». On y a fréquemment recours lorsqu'il est difficile, voire impossible, de valoriser les actifs illiquides, ce qui nuit à la capacité du gestionnaire de fonds à les vendre.

Si le cantonnement est mis en œuvre, les investisseurs actuels du fonds reçoivent une quote-part du fonds de cantonnement. Le capital des investisseurs actuels demandant le rachat de leurs titres demeure investi dans le fonds de cantonnement jusqu'à ce que les actifs qui s'y trouvent puissent être vendus; quant aux nouveaux investisseurs, ils ne reçoivent aucune part des actifs cantonnés. Le fonds liquide demeure ouvert aux souscriptions et aux rachats.

Dans certains pays, le cantonnement peut prendre la forme d'un compte distinct. S'il devait être autorisé au Canada, il devra vraisemblablement prendre celle d'un fonds séparé. En effet, selon les dispositions du paragraphe 1 de l'article 1.3 de la Norme canadienne 81-102, chaque section, partie, catégorie ou série d'une catégorie de titres d'un fonds d'investissement à laquelle on peut rattacher un portefeuille distinct d'actif est considérée comme un fonds d'investissement distinct.

Avantages	Inconvénients
- Le cantonnement protège les investisseurs en amoindrissant l'avantage du premier sortant et en évitant le scénario du « dernier survivant ». - Il fait que seuls les investisseurs actuels seront touchés par le rendement des placements illiquides cantonnés, et non les nouveaux. - Il empêche la vente forcée d'actifs illiquides dans des conditions défavorables. - Il donne accès à la composante liquide du portefeuille sans compromettre l'intégrité de l'ensemble du portefeuille.	- Le cantonnement restreint la possibilité des investisseurs de faire des retraits du fonds, y compris dans le temps. - Il peut nuire aux porteurs pour qui le rachat des titres est nécessaire en raison de difficultés financières. - Il accroît le coût d'opportunité d'investir, car il élimine la capacité des investisseurs de retirer leur capital de fonds sous-performants. - Il peut mener, pour les nouveaux investisseurs, à des rendements qui diffèrent de ceux des investisseurs actuels.

• Il garantit le traitement équitable des investisseurs, ces derniers recevant une quote-part de la composante illiquide du portefeuille. • Il permet au fonds de poursuivre sa croissance et d'exploiter la composante liquide du portefeuille sans être plombé par la composante illiquide.	• Sa mise en œuvre peut nécessiter la création d'un fonds d'investissement distinct, qui comportera des coûts et un fardeau opérationnel. • Il peut donner lieu à des conflits d'intérêts, à savoir que les actifs illiquides pourraient être cantonnés pour des raisons ne relevant pas de la gestion du risque de liquidité, comme maintenir les honoraires du gestionnaire sur la composante liquide du portefeuille.
--	---

Autres outils de GRL

k) Hausse provisoire de la limite d'emprunt

À l'heure actuelle, la Norme canadienne 81-102¹⁷ impose aux fonds d'investissement des limites d'emprunt. Les règles autorisent les fonds d'investissement à emprunter des fonds ou de constituer une sûreté sur un actif du portefeuille si la transaction constitue une mesure provisoire a) pour répondre à des demandes de rachat de titres du fonds d'investissement pendant qu'il effectue une liquidation ordonnée d'actifs du portefeuille, ou b) pour lui permettre de régler des transactions de portefeuille, dans les deux cas, à la condition que l'encours de tous les emprunts du fonds d'investissement n'excède pas 5 % de sa valeur liquidative au moment de l'emprunt.

Permettre aux fonds d'augmenter temporairement leur limite d'emprunt peut les aider à honorer les demandes de rachat de façon provisoire. Cette mesure pourrait signifier une hausse de cette limite au-dessus de 5 % de la valeur liquidative du fonds.

Les ACVM ont déjà accordé des dispenses discrétionnaires autorisant l'augmentation de la limite d'emprunt, ou exemptant les fonds de la respecter, dans certaines circonstances. Par exemple, en avril 2020, elles ont ouvert aux OPC qui investissaient dans des titres à revenu fixe une dispense temporaire de la limite d'emprunt pour qu'ils puissent répondre aux demandes de rachat pendant une période d'environ trois mois au cours de la pandémie de COVID-19¹⁸. Plus particulièrement, la dispense temporaire visait à faciliter la liquidation ordonnée de ces titres en réaction aux perturbations à court terme sur le marché des titres à revenu fixe qui découlaient de la pandémie.

Avantages	Inconvénients
• Comparativement aux outils de GRL plus complexes, emprunter peut se faire assez rapidement.	• En définitive, les coûts d'emprunt et les risques qui y sont associés seraient assumés par les investisseurs restant dans le fonds.

¹⁷ Voir l'article 2.6 de la Norme canadienne 81-102.

¹⁸ ACVM, *Les autorités en valeurs mobilières du Canada haussent temporairement les limites d'emprunt à court terme pour les organismes de placement collectif qui investissent dans des titres à revenu fixe*, 17 avril 2020, <https://fcnb.ca/fr/nouvelles-et-activites/les-autorites-en-valeurs-mobilières-du-canada-haussent-temporairement-les-limites-demprunt-a-court>

• Contrairement à d'autres outils de GRL, l'emprunt n'a aucune incidence sur la capacité des investisseurs à demander le rachat de leurs titres ni ne modifie, explicitement ou directement, le prix de rachat.	• Sauf indication dans l'information fournie sur chaque transaction d'emprunt, les investisseurs pourraient ne pas être au fait des emprunts effectués pour gérer les besoins en matière de liquidité.
---	--

Question 1 : S'agissant des fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis, est-il nécessaire pour les ACVM d'autoriser l'utilisation d'outils de GRL qui sont interdits à l'heure actuelle? Veuillez motiver votre réponse et, s'il y a lieu, nommer ceux qu'elles devraient autoriser.

Question 2 : En votre qualité de gestionnaire de fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis, est-il déjà arrivé que l'un de vos fonds d'investissement aurait gagné à pouvoir utiliser un outil de GRL qui est interdit actuellement? Dans l'affirmative, veuillez fournir une explication, notamment la raison pour laquelle vous n'avez pas demandé à l'autorité en valeurs mobilières concernée une dispense qui en aurait permis l'utilisation.

Question 3 : Y a-t-il certains outils de GRL dont les ACVM ne devraient pas permettre l'utilisation aux fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis? Dans l'affirmative, veuillez nommer lesquels et motiver votre réponse.

Question 4 : Les ACVM devraient-elles imposer aux fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis l'adoption d'outils de GRL, notamment en exigeant la mise en œuvre d'un nombre minimal d'outils, ou, par exemple, d'un nombre minimal d'outils fondés sur le prix? Veuillez motiver votre réponse et, s'il y a lieu, nommer ces outils.

Question 5 : Les ACVM devraient-elles élargir les circonstances dans lesquelles un fonds d'investissement qui est un émetteur assujetti est autorisé à suspendre les droits de rachat sans approbation réglementaire au-delà de celles visées au paragraphe 1 de l'article 10.6 de la Norme canadienne 81-102? Dans l'affirmative, veuillez motiver votre réponse et préciser ces circonstances.

Question 6 : Les ACVM devraient-elles hausser la limite d'emprunt temporaire au-delà de ce que permet l'article 2.6 de la Norme canadienne 81-102? Dans l'affirmative, veuillez fournir une explication et indiquer les paramètres possibles de cette limite.

Question 7 : Les ACVM devraient-elles envisager d'autoriser ou d'obliger les fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis à utiliser des outils de GRL ne faisant pas l'objet du présent document de consultation? Veuillez expliquer votre réponse.

Question 8 : Est-ce que certains types de fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis devraient a) être exonérés des obligations relatives aux outils de GRL, b) être soumis à des obligations différentes en la matière ou c) se voir interdire l'utilisation de certains outils de GRL? Veuillez motiver votre réponse.

C. Classement des actifs sous-jacents du portefeuille en fonction de la liquidité

I. Contexte

Dans les recommandations révisées du CSF en 2023, il est proposé que les autorités exposent leur approche en matière de classement des actifs dans les catégories liquide, moins liquides, illiquide ou toute autre catégorie comparable¹⁹. Le CSF recommandait qu'une telle approche soit fondée sur la liquidité des actifs du fonds dans les conditions de marché normales et tendues. Ces recommandations comprennent également des indications invitant les autorités à envisager de classer le portefeuille tout entier d'un fonds en fonction de sa liquidité, de sorte que le fonds soit considéré comme investissant principalement dans des actifs liquides, investissant principalement dans des actifs moins liquides ou affectant une proportion importante de son portefeuille dans des actifs illiquides.

Les recommandations révisées de l'OICV en 2025 font écho à celles du CSF concernant le classement des actifs et celui du portefeuille du fonds dans son ensemble²⁰.

Comme on l'a vu précédemment, le FMI recommandait, dans son rapport FSSA, que le Canada harmonise sa réglementation encadrant la liquidité des actifs détenus par les fonds faisant appel public à l'épargne avec les indications en la matière publiées par le CSF et l'OICV²¹, lesquelles comprendraient leurs indications et recommandations relatives aux catégories de liquidité.

II. Objet

Les ACVM estiment que le classement des actifs du portefeuille en catégories de liquidité comporte quatre objectifs.

Premièrement, le classement permet au gestionnaire de fonds d'investissement de composer, pour le fonds, un portefeuille qui répond à ses besoins en matière de liquidité en appariant les demandes de rachat attendues de son bassin d'investisseurs avec la composition appropriée d'actifs en portefeuille en fonction du temps qu'il faudrait pour convertir les actifs en trésorerie sans les dévaluer.

Deuxièmement, le classement permettrait au gestionnaire de fonds d'investissement de veiller en tout temps à ce que le profil de liquidité du portefeuille continue de répondre aux besoins en matière de liquidité du fonds. En particulier, le système de classement rehausserait la capacité du fonds à ajuster la composition du portefeuille lorsque le gestionnaire doit anticiper les difficultés ou y réagir.

L'obligation de classement permettrait aux fonds d'investissement de gérer leur capacité à honorer les demandes de rachat pendant certaines périodes circonscrites en classant leurs placements en fonction du temps nécessaire pour en disposer et régler l'opération sans conséquence négative sur leur prix. Cet avantage s'applique tant à l'étape de la conception que par la suite.

¹⁹ Recommandation 3 des recommandations révisées du CSF en 2023.

²⁰ Recommandation 3 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

²¹ Rapport FSSA, p. 24.

Troisièmement, la déclaration publique du classement des actifs du portefeuille d'un fonds dans des catégories de liquidité procurerait aux investisseurs la transparence quant à la liquidité du portefeuille dont ils ont besoin pour évaluer la liquidité relative du fonds et ainsi prendre des décisions d'investissement plus éclairées.

Enfin, le système de classement faciliterait la production de déclarations utiles aux autorités en valeurs mobilières concernées relativement aux caractéristiques de liquidité du portefeuille d'un fonds d'investissement, déclarations qui leur permettraient de surveiller les tendances et les risques en matière de liquidité à l'échelle du système.

S'agissant aussi bien des déclarations publiques que des déclarations aux autorités en valeurs mobilières, les ACVM sont d'avis qu'un système normalisé de classement de la liquidité assurerait l'uniformité dans le secteur des fonds d'investissement, ce qui répondrait aux besoins de comparabilité des investisseurs et de surveillance des autorités.

III. Système de classement éventuel

Les ACVM envisagent d'imposer à l'ensemble des fonds d'investissement, y compris ceux qui ne sont pas émetteurs assujettis, ainsi que pour chaque nouveau placement, de nouvelles obligations de classement en fonction de la liquidité de chaque placement du fonds à l'étape de la conception de ce dernier. Il serait également question d'obliger les fonds d'investissement à revoir de façon continue le classement de chacun des placements du fonds.

Les obligations éventuelles prévoieraient également, entre autres, que les fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis informent les investisseurs du pourcentage des actifs du portefeuille qui se trouvent dans chaque catégorie de liquidité. En outre, elles exigeraient de tous les fonds d'investissement, y compris ceux qui ne sont pas émetteurs assujettis, qu'ils déclarent aux autorités en valeurs mobilières, sous le couvert de la confidentialité, la catégorie de liquidité de chaque placement détenu. Les obligations éventuelles en matière de déclaration sont traitées en détail ci-après, sous la rubrique « Déclarations réglementaires et données relatives à la GRL ».

a) Catégories

Le système de classement reposerait sur le nombre de jours ouvrables au cours desquels il est aisé de disposer d'un actif du portefeuille et de régler l'opération à un prix qui, à tout le moins, se rapproche du montant auquel cet actif est valorisé selon le calcul de la valeur liquidative par titre du fonds.

Le système de classement se composerait des catégories suivantes :

1. Actifs très liquides : actifs dont la cession et son règlement peuvent aisément se faire à l'intérieur d'un délai de trois jours ouvrables dans les conditions de marché normales et tendues à un prix qui, à tout le moins, se rapproche du montant auquel l'actif est valorisé pour calculer la valeur liquidative par titre du fonds.
2. Actifs moyennement liquides : actifs dont la cession et son règlement peuvent aisément se faire à l'intérieur d'un délai de quatre ou cinq jours ouvrables dans les conditions de marché normales et tendues à un prix qui, à tout le moins, se rapproche du montant auquel l'actif est valorisé pour calculer la valeur liquidative par titre du fonds.

3. Actifs moins liquides : actifs dont la cession peut aisément se faire à l'intérieur d'un délai de cinq jours ouvrables ou moins dans les conditions de marché normales et tendues à un prix qui, à tout le moins, se rapproche du montant auquel l'actif est valorisé pour calculer la valeur liquidative par titre du fonds, mais dont le règlement de la cession est raisonnablement susceptible d'avoir lieu dans plus de cinq jours ouvrables.
4. Actifs illiquides : actifs dont la cession et son règlement peuvent aisément se faire dans un délai de plus de cinq jours ouvrables dans les conditions de marché normales et tendues à un prix qui, à tout le moins, se rapproche du montant auquel l'actif est valorisé pour calculer la valeur liquidative par titre du fonds.

La définition de chacune des catégories ci-dessus requiert que le délai comprenne une évaluation du temps nécessaire à la cession et au règlement. Les ACVM estiment que le délai consacré à établir la liquidité d'un actif devrait prendre en compte le délai de règlement, car dans les faits, c'est la conversion de l'actif en trésorerie qui permet à l'investisseur de recevoir le produit du rachat.

Question 9 : Les quatre catégories vous conviennent-elles? Dans la négative, veuillez fournir des explications.

Question 10 : Soutenez-vous l'intégration du délai de règlement dans celui fixé dans chacune des catégories? Dans la négative, expliquez pourquoi.

Question 11 : Y a-t-il lieu de modifier l'une des catégories de classement afin de distinguer le temps nécessaire pour céder aisément un actif et régler l'opération dans des conditions de marché normales de celui requis pour y arriver en période de tension sur le marché? Dans l'affirmative, veuillez expliquer la distinction à faire.

b) Restrictions relatives aux actifs non liquides

Les obligations qu'il est envisagé d'instaurer ne changeraient rien aux restrictions relatives aux « actifs non liquides » imposées par la Norme canadienne 81-102²². Cependant, pour aligner la définition de l'expression « actif non liquide » sur les catégories ci-dessus, il serait nécessaire de la modifier en conséquence. Plus précisément, outre que le mot « illiquide » serait substitué à « non liquide », il faudrait y effectuer les modifications suivantes :

- « a) tout actif du portefeuille qui ne peut se céder aisément dans un délai de cinq jours ouvrables sur un marché où les cours, établis par cotations publiques d'usage commun, sont largement diffusés, à un prix qui, à tout le moins, se rapproche du montant auquel il est valorisé pour calculer la valeur liquidative par titre du fonds d'investissement;
- b) un titre de négociation restreinte détenu par le fonds d'investissement; ».

Les ACVM font observer que le système de classement de la liquidité a un but connexe, mais différent, de celui des restrictions relatives aux actifs non liquides. À leur avis, ces restrictions visent à limiter l'exposition du fonds d'investissement aux actifs ne pouvant pas être cédés aisément et rapidement. Elles ne touchent cependant pas la liquidité globale du portefeuille, particulièrement la répartition des autres actifs du portefeuille dans les catégories « actifs très liquides », « actifs moyennement liquides » et « actifs moins liquides », et n'aident pas le

²² Voir l'article 2.4 de la Norme canadienne 81-102.

gestionnaire de fonds d'investissement à accorder les types de placements détenus dans le portefeuille avec les obligations de rachat. En outre, les restrictions relatives aux actifs non liquides ne procurent aucune transparence quant au reste du fonds, ce qui empêche les investisseurs d'avoir le portrait complet du profil de liquidité du fonds, et les autorités en valeurs mobilières, de surveiller les risques de liquidité systémiques.

Question 12 : Est-ce que les modifications qu'il est envisagé d'apporter à la définition d'actif non liquide vous conviennent? Dans la négative, veuillez fournir une explication.

Question 13 : Est-ce que d'autres éléments de la définition actuelle d'actif non liquide devraient faire l'objet de modifications? Dans l'affirmative, veuillez motiver votre réponse.

c) Classement des actifs aux caractéristiques similaires

Le système de classement éventuel permettrait aux gestionnaires de fonds d'investissement de suivre une méthode qui regroupe les actifs du portefeuille ayant des caractéristiques similaires, ce qui leur éviterait de devoir évaluer distinctement chacun des actifs. Par exemple, si un gestionnaire a déterminé que tous les titres de capitaux propres de sociétés canadiennes à forte capitalisation cotées en bourse constituent des actifs très liquides, il pourrait classer chacun de ces titres détenus par le fonds dans la catégorie en question. Par contre, si le gestionnaire de fonds d'investissement ou le conseiller en valeurs prenait connaissance d'une information qui serait raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur la liquidité d'un actif du portefeuille, au point que sa liquidité différerait de celles des autres actifs possédant des caractéristiques similaires, il aurait à prendre en considération ce facteur dans sa révision continue du classement de cet actif.

Les ACVM signalent cependant que, même si un gestionnaire de fonds d'investissement classait chaque actif du portefeuille selon le classement des autres actifs aux caractéristiques similaires, il devrait néanmoins indiquer la catégorie de liquidité à laquelle appartient chaque actif du portefeuille détenu par le fonds et déclarer cette information, sous le couvert de la confidentialité, aux autorités en valeurs mobilières concernées, ainsi qu'il est abordé ci-après.

Dans le cadre du système éventuel de classement de la liquidité, les ACVM n'entendent pas imposer une catégorie de liquidité particulière pour chaque catégorie ou type d'actif. À leur avis, le gestionnaire de fonds d'investissement est le mieux placé pour évaluer et réviser le classement de la liquidité de chaque actif du portefeuille du fonds.

Question 14 : Êtes-vous d'avis que le gestionnaire de fonds d'investissement devrait être autorisé à utiliser une méthode de classement qui regroupe les actifs du portefeuille ayant des caractéristiques similaires? Dans la négative, veuillez fournir des explications.

Question 15 : Dans le cadre du système de classement éventuel, les ACVM devraient-elles, selon vous, s'abstenir d'imposer une catégorie de liquidité particulière pour chaque catégorie ou type d'actif, et laisser le classement à l'appréciation du gestionnaire de fonds d'investissement?

d) Facteurs

Le système de classement inclurait l'obligation pour le gestionnaire de fonds d'investissement, lorsqu'il effectue et révisé le classement des actifs du portefeuille du fonds, de prendre en considération des facteurs quantitatifs et qualitatifs, y compris les suivants :

- l'existence d'un marché pour l'actif de même que sa nature (marché actif ou non, actif inscrit à la cote d'une bourse ou non, nombre, variété et qualité des participants au marché);
- la taille de l'opération prévue (voir ci-après);
- la taille relative de la position du fonds sur l'actif, la profondeur du marché et l'incidence des transactions importantes (voir ci-après);
- la conjoncture et le volume du marché, y compris la fréquence des opérations visant l'actif ou des cours de celui-ci, les volumes quotidiens moyens d'opérations et la volatilité des cours;
- les écarts acheteur-vendeur;
- l'efficacité et l'efficacité du mécanisme d'établissement des prix;
- l'exactitude arithmétique;
- s'agissant des titres à revenu fixe, l'échéance, la date d'émission et la qualité de crédit;
- les restrictions applicables aux opérations sur l'actif et à son transfert;
- les événements ou le contexte politiques, sociaux et économiques.

Le gestionnaire de fonds d'investissement aurait à classer un actif du portefeuille et à en réviser le classement en supposant la taille raisonnablement prévue des opérations de cession de l'actif. Dans le cas où il prévoirait raisonnablement devoir céder non pas l'intégralité de sa participation dans un actif, mais seulement une partie, son classement et sa révision de l'actif devraient tenir compte du temps nécessaire pour céder cette partie et régler l'opération.

Aussi bien lors du classement initial des actifs du portefeuille que de sa révision continue, le gestionnaire de fonds d'investissement aurait à prendre en considération la profondeur du marché en évaluant si la vente d'un placement, en partie ou en totalité, serait d'une taille telle qu'elle aurait une incidence importante sur sa liquidité. En pareil cas, il devrait tenir compte de ce facteur dans le classement et la révision.

Dans le cadre du processus de classement et de révision, l'intégration des facteurs susmentionnés s'appliquerait autant en situation normale de marché qu'en période de marché tendu.

Question 16 : Les exemples de facteurs fournis ci-dessus vous conviennent-ils? Dans la négative, veuillez motiver votre réponse et indiquer ceux qu'il faudrait ajouter.

Question 17 : Si, pour classer un actif du portefeuille, le système de classement nécessite que le gestionnaire de fonds d'investissement tienne compte de la taille raisonnablement prévue de l'opération visant cet actif, faudrait-il exiger que l'intégralité de l'actif soit classée dans une seule catégorie de liquidité, ou permettre que des parties soient classées dans des catégories différentes?

e) Révision continue du classement

Tel qu'il est indiqué précédemment, le système de classement obligerait les fonds d'investissement, notamment, à revoir de façon continue le classement de la liquidité de chacun des placements du fonds. La révision aurait lieu au moins tous les mois, voire plus fréquemment si des variations dans les facteurs de classement exposés ci-dessus pourraient raisonnablement entraîner le changement de catégorie de l'actif du portefeuille.

Question 18 : L'obligation de réviser le classement de la liquidité de chaque placement des fonds d'investissement à une fréquence au moins mensuelle vous conviendrait-elle? Dans la négative, veuillez fournir des explications.

f) Politiques et procédures

Le système de classement imposerait au gestionnaire de fonds d'investissement l'obligation d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques et des procédures relatives au classement des actifs du portefeuille du fonds dans les quatre catégories mentionnées précédemment. En outre, ces politiques et procédures devraient prévoir la révision continue du classement, notamment pour cerner toute évolution ou information raisonnablement susceptible d'avoir une incidence sur la liquidité d'un placement si importante qu'il faille en changer la catégorie.

Question 19 : Y a-t-il lieu d'exclure certains types de fonds d'investissement en particulier du système de classement de la liquidité ou d'en soumettre certains à des exigences de classement différentes? Veuillez motiver votre réponse.

D. Déclarations réglementaires et données relatives à la GRL

I. Contexte

Certains faits nouveaux en matière de déclarations réglementaires et de données relatives à la GRL ont récemment marqué la scène internationale.

L'évaluation de 2022 du CSF a révélé que, même si un grand nombre de pays ont rehaussé leurs obligations de déclarations réglementaires à la suite de la publication des recommandations de 2017 du CSF, il existait des écarts au chapitre de la portée, de la fréquence et du contenu des déclarations périodiques. Le CSF a également observé que, malgré la capacité de bien des autorités à recueillir au besoin et plus fréquemment, auprès des gestionnaires de fonds, des données de surveillance qui s'avèrent utiles en période de tension sur le marché, ces données conviennent moins à la surveillance préventive des vulnérabilités. Dans le cadre de son évaluation de 2022, il a aussi eu du mal à obtenir et à analyser des données pour soutenir ses constatations, ce qui laisse entrevoir que le l'évaluation et le contrôle des asymétries de liquidité ainsi que l'appréciation de la disponibilité, de l'utilisation et de l'efficacité des outils de GRL constituent toujours un défi pour les autorités. Enfin, le CSF a constaté que, si toutes les autorités sondées exigent la déclaration du risque de liquidité des fonds aux investisseurs, il y aurait toutefois encore à faire pour rehausser cette information.

Les recommandations révisées du CSF en 2023 apportaient une mise à jour à deux recommandations relatives aux déclarations formulées en 2017. D'abord, le CSF recommandait que les autorités relèvent les obligations d'information des investisseurs et déterminent le degré d'information supplémentaire que les fonds à capital variable devraient leur fournir au sujet de la

disponibilité et de l'utilisation des outils de GRL²³. Ensuite, il recommandait que les fonds à capital variable communiquent de façon transparente aux investisseurs et aux autorités concernées des processus décisionnels clairs sur le recours aux outils de GRL fondés sur la quantité et aux autres mesures de gestion de la liquidité, particulièrement en période de tension sur le marché²⁴.

De plus, les indications de l'OICV publiées en 2023 énonçaient le principe selon lequel les entités responsables devraient publier de l'information claire au sujet des objectifs et du fonctionnement, y compris de la conception et de l'utilisation, des outils de GRL anti-dilution²⁵.

Les recommandations révisées de l'OICV en 2025 comprenaient une mise à jour de la recommandation formulée en 2018 quant à la déclaration du risque de liquidité et des processus de GRL. La nouvelle recommandation veut que l'entité responsable veille à ce que le risque de liquidité et le processus de GRL des OPC, y compris la disponibilité et l'utilisation d'outils de GRL et de mesures de gestion de la liquidité, soient communiqués de façon efficace aux investisseurs actuels et potentiels²⁶.

En outre, l'OICV a élargi le principe relatif aux outils de GRL anti-dilution énoncé dans ses indications publiées en 2023 pour en faire une recommandation applicable à tous les outils de GRL. Selon cette recommandation, l'entité responsable devrait publier de l'information claire sur les objectifs et le fonctionnement, y compris la conception et l'utilisation, des outils de GRL anti-dilution, des outils de GRL fondés sur la quantité et des autres mesures de gestion de la liquidité²⁷.

Enfin, dans le rapport FSSA, le FMI a recommandé que, dans le contexte de la réglementation et de la supervision des fonds d'investissement, les autorités canadiennes resserrent leur approche en matière de simulations de crise menées à leur propre initiative²⁸. Il a aussi recommandé que des données sectorielles sur la liquidité soient recueillies trimestriellement²⁹.

II. Objet

Les déclarations d'information sur la liquidité, tant au public qu'aux autorités en valeurs mobilières, contribueraient à l'objectif des ACVM consistant à renforcer le cadre réglementaire de la GRL au Canada.

L'information publique en la matière procure de la transparence aux investisseurs sur la liquidité du portefeuille du fonds et son cadre de GRL. Cette information est importante, car elle permet aux investisseurs de prendre des décisions d'investissement plus éclairées, notamment pour déterminer si le fonds répond à leurs besoins et en évaluer la liquidité ainsi que sa capacité à la gérer.

²³ Recommandation 2 des recommandations révisées du CSF en 2023.

²⁴ Recommandation 7 des recommandations révisées du CSF en 2023.

²⁵ Indication 6 des indications de l'OICV publiées en 2023.

²⁶ Recommandation 16 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

²⁷ Recommandation 17 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

²⁸ Rapport FSSA, p. 24.

²⁹ Rapport FSSA, p. 25.

Quant à l'information fournie aux autorités en valeurs mobilières, elle leur permet de surveiller efficacement les tendances et les risques en la matière à l'échelle du système, ce qui, en définitive, protège les investisseurs, les participants au secteur des fonds d'investissement et le système financier dans son ensemble.

III. Obligations éventuelles

Les ACVM entendent instaurer de nouvelles obligations de déclaration publique et de déclaration confidentielle aux autorités en valeurs mobilières en ce qui concerne la liquidité et les enjeux de GRL. Les premières seraient applicables aux fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis, et les secondes, à l'ensemble des fonds d'investissement, y compris ceux qui ne sont pas émetteurs assujettis.

Les nouvelles obligations éventuelles sont abordées ci-dessous.

a) Déclarations publiques

Rapports annuel et intermédiaire du fonds

En septembre 2024, les ACVM ont publié pour consultation une série de projets de modification ayant pour objectif la modernisation du régime d'information continue des fonds d'investissement³⁰. Dans le cadre de ces projets, les ACVM proposaient de remplacer les rapports de gestion annuel et intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds par de nouveaux rapports annuel et intermédiaire du fonds qui comprendraient une rubrique traitant du profil de liquidité du fonds (les **projets de rapports du fonds**).

Le contenu du profil de liquidité dans les projets de rapports du fonds renfermerait l'information suivante :

- un diagramme circulaire présentant le pourcentage du portefeuille du fonds d'investissement pouvant être converti en trésorerie dans certains délais prescrits, classée en catégories de liquidité (par exemple, 1 jour, 2 à 7 jours, 8 à 30 jours, 31 à 90 jours, etc.);
- si le fonds d'investissement a été confronté à un problème important de liquidité pendant la période considérée, une analyse de son profil de liquidité, y compris sa capacité à répondre rapidement aux demandes de rachat;
- s'il n'a pas été confronté à de tels problèmes pendant cette période, une mention à cet égard.

Si les ACVM allaient de l'avant avec l'instauration du système de classement de la liquidité décrit plus haut et l'intégration du profil de liquidité dans les projets de rapports du fonds, les catégories de liquidité figurant dans ces rapports seraient remplacées par celles exposées dans le présent document de consultation.

³⁰ ACVM, « Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières proposent des modifications pour moderniser le régime d'information continue des fonds d'investissement », 19 septembre 2024, <https://fcnb.ca/fr/nouvelles-et-activites/les-autorites-canadiennes-en-valeurs-mobilières-proposent-des-modifications-pour-moderniser-le>

Les ACVM ont examiné les commentaires des intéressés concernant l'information sur la liquidité à fournir dans les projets de rapports du fonds³¹. Bien que certains d'entre eux se soient dits en faveur de l'intégration de cette information dans ce projet, d'autres s'y sont opposés. Par exemple, certains estiment qu'elle pourrait semer la confusion chez les investisseurs, que les investisseurs de certains types de fonds d'investissement pourraient ne pas la trouver utile et qu'elle n'est valide qu'à un moment précis. D'autres ont fait valoir que les obligations pourraient être lourdes et ont évoqué des difficultés méthodologiques à établir l'information sur la liquidité proposée. En outre, des intervenants ont invité les ACVM à aborder cette information à l'occasion d'un projet réglementaire visant expressément la gestion du risque de liquidité.

Question 20 : Y a-t-il lieu d'exiger de l'information sur le profil de liquidité dans les projets de rapports du fonds? Veuillez fournir une explication et, au besoin, indiquer les éléments d'information et le mode de présentation à privilégier.

Prospectus, aperçu du fonds et aperçu du FNB

Si les ACVM autorisaient ou imposaient l'utilisation d'outils de GRL qui n'étaient pas permis ou obligatoires auparavant, comme expliqué précédemment, elles envisageraient d'exiger que le fonds d'investissement communique, dans le prospectus, l'information relative à tous les outils de GRL qu'il pourrait utiliser, y compris leur fonctionnement, les circonstances (comme des seuils) qui déclencheraient le recours à chacun d'eux et tout paramètre entourant leur utilisation.

En outre, les ACVM songent à obliger les fonds qui utilisent des outils de GRL influant sur le prix des rachats ou sur la capacité des investisseurs à obtenir le rachat de leurs parts, à fournir de l'information concernant ces outils dans l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB, selon le cas. Cette mesure pourrait nécessiter l'ajout d'une nouvelle rubrique dans ces documents.

Question 21 : Si les ACVM autorisaient ou imposaient l'utilisation d'outils de GRL qui n'étaient pas permis ou obligatoires auparavant, devraient-elles exiger que toute l'information relative à ces outils soit fournie dans une nouvelle rubrique distincte du prospectus ou encore dans une rubrique existante, comme la rubrique « Souscriptions, échanges et rachats » du prospectus simplifié? Veuillez motiver votre réponse.

Question 22 : Est-ce que d'autres éléments d'information relative à la liquidité devraient figurer dans le prospectus, l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB? Veuillez préciser.

b) Déclarations confidentielles aux autorités en valeurs mobilières

Déclaration périodique de la catégorie de liquidité de chaque placement détenu par le fonds

³¹ ACVM, Projets de modification de la Norme canadienne 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif, la Norme canadienne 81-102 sur les fonds d'investissement, la Norme canadienne 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement, la Norme canadienne 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement— Modernisation du régime d'information continue des fonds d'investissement, <https://www.osc.ca/fr/droit-valeurs-mobilières/normes-regles-politiques/8/81-101-81-101cp/csa-notice-and-request-comment-proposed-amendments-national-instrument-81-101-mutual-fund-prospectus/lettres-de-commentaires>

Comme mentionné plus haut, les déclarations d'information sur la liquidité aux autorités en valeurs mobilières leur permettent de surveiller efficacement les tendances et les risques en matière de liquidité à l'échelle du système. Pour faciliter cette surveillance, les ACVM envisagent d'exiger de tous les fonds d'investissement, y compris ceux qui ne sont pas émetteurs assujettis, qu'ils communiquent trimestriellement aux autorités en valeurs mobilières concernées, sous le couvert de la confidentialité, la catégorie de liquidité à laquelle appartient chaque placement détenu.

Question 23 : Êtes-vous en faveur de l'idée d'obliger les fonds d'investissement à déclarer aux autorités en valeurs mobilières concernées, sous le couvert de la confidentialité, la catégorie de liquidité à laquelle appartient chaque placement détenu? Veuillez motiver votre réponse.

Question 24 : Si vous avez répondu par l'affirmative à la question 23, appuyez-vous l'idée d'une fréquence de déclaration trimestrielle? Veuillez préciser.

Question 25 : Les ACVM devraient-elles exiger des fonds d'investissement qu'ils déclarent périodiquement et confidentiellement d'autres renseignements relatifs au profil de liquidité aux autorités en valeurs mobilières? Veuillez expliquer votre réponse.

Question 26 : Les fonds d'investissement devaient-ils être tenus de rendre publique la catégorie de liquidité à laquelle appartient chaque placement détenu? Dans l'affirmative, à quelle fréquence et à quel moment? Veuillez préciser.

Question 27 : Les fonds d'investissement qui ne sont pas émetteurs assujettis devraient-ils être soumis à cette obligation de déclaration périodique? Veuillez motiver votre réponse.

Déclaration d'événements touchant la liquidité

En vue de faciliter la surveillance en temps réel des événements touchant la liquidité qui surviennent dans le secteur des fonds d'investissement et le système financier en général, les ACVM songent à obliger tous les fonds d'investissement, y compris ceux qui ne sont pas émetteurs assujettis, à informer rapidement les autorités en valeurs mobilières concernées des événements suivants :

- le fonds reçoit des demandes de rachat au-delà d'un certain seuil;
- le fonds ne respecte pas la restriction relative aux actifs non liquides prévue par la Norme canadienne 81-102;
- le fonds suspend les rachats;
- le fonds active des outils de GRL qui ont une incidence sur le prix de rachat ou la capacité de l'investisseur à obtenir le rachat de ses titres;
- le fonds emprunte des fonds ou constitue une sûreté sur un actif du portefeuille comme mesure provisoire pour répondre à des demandes de rachat de ses titres pendant qu'il effectue une liquidation ordonnée d'actifs du portefeuille.

Le fonds aurait à expliquer, dans sa déclaration, l'incidence de l'événement sur son profil de liquidité et, dans les cas de franchissement de seuil de demandes de rachat et de non-respect de la restriction relative aux actifs non liquides, la façon dont il gérera la situation.

Question 28 : Soutenez-vous l'idée d'obliger les fonds d'investissement à déclarer rapidement aux autorités en valeurs mobilières concernées l'un des événements susmentionnés touchant la liquidité? Veuillez préciser.

Question 29 : Les ACVM devraient-elles imposer cette obligation à l'égard d'autres événements touchant la liquidité? Veuillez motiver votre réponse.

Question 30 : Si l'un des événements susmentionnés se produisait, devrait-il faire l'objet d'une déclaration publique allant au-delà des obligations actuelles en matière de déclaration de changement important? Veuillez expliquer votre réponse.

Question 31 : Les fonds d'investissement qui ne sont pas émetteurs assujettis devraient-ils être soumis à ces obligations de déclaration des événements touchant la liquidité? Veuillez motiver votre réponse.

E. Conclusion

Le présent document de consultation vise à recueillir les avis sur les volets suivants :

1. les outils de GRL;
2. le classement des actifs sous-jacents du portefeuille en fonction de la liquidité;
3. les déclarations réglementaires et les données relatives à la GRL.

En particulier, les ACVM souhaitent obtenir des réponses aux questions suivantes :

1. S'agissant des fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis, est-il nécessaire pour les ACVM d'autoriser l'utilisation d'outils de GRL qui sont interdits à l'heure actuelle? Veuillez motiver votre réponse et, s'il y a lieu, nommer ceux qu'elles devraient autoriser.
2. En votre qualité de gestionnaire de fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis, est-il déjà arrivé que l'un de vos fonds d'investissement aurait gagné à pouvoir à utiliser un outil de GRL qui est interdit actuellement? Dans l'affirmative, veuillez fournir une explication, notamment la raison pour laquelle vous n'avez pas demandé à l'autorité en valeurs mobilières concernée une dispense qui en aurait l'utilisation.
3. Y a-t-il certains outils de GRL dont les ACVM ne devraient pas permettre l'utilisation aux fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis? Dans l'affirmative, veuillez nommer lesquels et motiver votre réponse.
4. Les ACVM devraient-elles imposer aux fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis l'adoption d'outils de GRL, notamment en exigeant la mise en œuvre d'un nombre minimal d'outils, ou, par exemple, d'un nombre minimal d'outils fondés sur le prix? Veuillez motiver votre réponse et, s'il y a lieu, nommer ces outils.
5. Les ACVM devraient-elles élargir les circonstances dans lesquelles un fonds d'investissement qui est un émetteur assujetti est autorisé à suspendre les droits de rachat sans approbation réglementaire au-delà de celles visées au paragraphe 1 de

l'article 10.6 de la Norme canadienne 81-102? Dans l'affirmative, veuillez motiver votre réponse et préciser ces circonstances.

6. Les ACVM devraient-elles hausser la limite d'emprunt temporaire au-delà de ce que permet l'article 2.6 de la Norme canadienne 81-102? Dans l'affirmative, veuillez fournir une explication et indiquer les paramètres possibles de cette limite.
7. Les ACVM devraient-elles envisager d'autoriser ou d'obliger les fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis à utiliser des outils de GRL ne faisant pas l'objet du présent document de consultation? Veuillez expliquer votre réponse.
8. Est-ce que certains types de fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis devraient a) être exonérés des obligations relatives aux outils de GRL, b) être soumis à des obligations différentes en la matière ou c) se voir interdire l'utilisation de certains outils de GRL? Veuillez motiver votre réponse.
9. Les quatre catégories vous conviennent-elles? Dans la négative, veuillez fournir des explications.
10. Soutenez-vous l'intégration du délai de règlement dans celui fixé dans chacune des catégories? Dans la négative, expliquez pourquoi.
11. Y a-t-il lieu de modifier l'une des catégories de classement afin de distinguer le temps nécessaire pour céder aisément un actif et régler l'opération dans des conditions de marché normales de celui requis pour y arriver en période de tension sur le marché? Dans l'affirmative, veuillez expliquer la distinction à faire.
12. Est-ce que les modifications qu'il est envisagé d'apporter à la définition d'actif non liquide vous conviennent? Dans la négative, veuillez fournir une explication.
13. Est-ce que d'autres éléments de la définition actuelle d'actif non liquide devraient faire l'objet de modifications? Dans l'affirmative, veuillez motiver votre réponse.
14. Êtes-vous d'avis que le gestionnaire de fonds d'investissement devrait être autorisé à utiliser une méthode de classement qui regroupe les actifs du portefeuille ayant des caractéristiques similaires? Dans la négative, veuillez fournir des explications.
15. Dans le cadre du système de classement éventuel, les ACVM devraient elles, selon vous, s'abstenir d'imposer une catégorie de liquidité particulière pour chaque catégorie ou type d'actif, et laisser le classement à l'appréciation du gestionnaire de fonds d'investissement?
16. Les exemples de facteurs fournis ci-dessus vous conviennent-ils? Dans la négative, veuillez motiver votre réponse et indiquer ceux qu'il faudrait ajouter.
17. Si, pour classer un actif du portefeuille, le système de classement nécessite que le gestionnaire de fonds d'investissement tienne compte de la taille raisonnablement prévue de l'opération visant cet actif, faudrait-il exiger que l'intégralité de l'actif soit classée dans une seule catégorie de liquidité, ou permettre que des parties soient classées dans des catégories différentes?

18. L'obligation de réviser le classement de la liquidité de chaque placement du fonds d'investissement à une fréquence au moins mensuelle vous conviendrait-elle? Dans la négative, veuillez fournir des explications.
19. Y a-t-il lieu d'exclure certains types de fonds d'investissement en particulier du système de classement de la liquidité ou d'en soumettre certains à des exigences de classement différentes? Veuillez motiver votre réponse.
20. Y a-t-il lieu d'exiger de l'information sur le profil de liquidité dans les projets de rapports du fonds? Veuillez fournir une explication et, au besoin, indiquer les éléments d'information et le mode de présentation à privilégier.
21. Si les ACVM autorisaient ou exigeaient l'utilisation d'outils de GRL qui n'étaient pas permis ou obligatoires auparavant, devraient-elles exiger que toute l'information relative à ces outils soit fournie dans une nouvelle rubrique distincte du prospectus ou encore dans une rubrique existante, comme la rubrique « Souscriptions, échanges et rachats » du prospectus simplifié? Veuillez motiver votre réponse.
22. Est-ce que d'autres éléments d'information relative à la liquidité devraient figurer dans le prospectus, l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB? Veuillez préciser.
23. Êtes-vous en faveur de l'idée d'obliger les fonds d'investissement à déclarer aux autorités en valeurs mobilières concernées, sous le couvert de la confidentialité, la catégorie de liquidité à laquelle appartient chaque placement détenu? Veuillez motiver votre réponse.
24. Si vous avez répondu par l'affirmative à la question 23, appuyez-vous l'idée d'une fréquence de déclaration trimestrielle? Veuillez préciser.
25. Les ACVM devraient-elles exiger des fonds d'investissement qu'ils déclarent périodiquement et confidentiellement d'autres renseignements relatifs au profil de liquidité aux autorités en valeurs mobilières ? Veuillez expliquer votre réponse.
26. Les fonds d'investissement devaient-ils être tenus de rendre publique la catégorie de liquidité à laquelle appartient chaque placement détenu? Dans l'affirmative, à quelle fréquence et à quel moment? Veuillez préciser.
27. Les fonds d'investissement qui ne sont pas émetteurs assujettis devraient-ils être soumis à cette obligation de déclaration périodique? Veuillez motiver votre réponse.
28. Soutenez-vous l'idée d'obliger les fonds d'investissement à déclarer rapidement aux autorités en valeurs mobilières concernées l'un des événements touchant la liquidité mentionnés sous la rubrique « Déclarations confidentielles aux autorités en valeurs mobilières » plus haut? Veuillez préciser.
29. Les ACVM devraient-elles imposer cette obligation à l'égard d'autres événements touchant la liquidité? Veuillez motiver votre réponse.
30. Si l'un des événements mentionnés sous la rubrique « Déclarations confidentielles aux autorités en valeurs mobilières » plus haut se produisait, devrait-il faire l'objet d'une

déclaration publique allant au-delà des obligations actuelles en matière de déclaration de changement important? Veuillez expliquer votre réponse.

31. Les fonds d'investissement qui ne sont pas émetteurs assujettis devraient-ils être soumis à ces obligations de déclaration des événements touchant la liquidité? Veuillez motiver votre réponse.