

24 MARS 2020

La COVID-19 : Information utile pour les fonds d'investissement

Auteurs : [A. Timothy Baron](#), [Brooke Jamison](#) et [Stephen Dalby](#)

La pandémie de COVID-19 aura diverses répercussions sur les gestionnaires de fonds spéculatifs et d'autres fonds de capital-investissement à capital variable ayant une structure semblable. La nature et l'étendue de ces répercussions sur un fonds et son gestionnaire dépendront du stade de maturité du fonds, de ses objectifs et stratégies de placement, du nombre et du type de ses investisseurs et d'autres facteurs.

Nous abordons ci-dessous certains sujets sur lesquels les gestionnaires de fonds de capital-investissement à capital variable pourraient souhaiter se pencher compte tenu de la pandémie de COVID-19.

Informations à prendre en considération à l'égard des fonds existants

Relations avec les investisseurs

Communications avec les investisseurs

- Il sera essentiel, au fur et à mesure que la pandémie de COVID-19 évoluera, que les gestionnaires communiquent avec leurs investisseurs de manière ouverte et transparente. Chaque promoteur de fonds devrait être prêt à répondre aux investisseurs se préoccupant de la santé du portefeuille et des mesures prises pour atténuer les risques auxquels il est exposé et souhaitant savoir si le fonds a modélisé des scénarios de récession ou de ralentissement du marché et s'y est préparé.

Obligations d'information

- De nombreux fonds de capital-investissement sont tenus de remettre à leurs investisseurs leur rapport annuel, y compris leurs états financiers audités, dans les 90 jours suivant la fin de leur exercice. Les promoteurs de fonds qui ont besoin d'un délai plus long pour dresser un rapport annuel devraient consulter le document constitutif du fonds pour vérifier si le fonds dispose d'une certaine latitude à cet égard. De plus, s'ils ont déjà dressé le rapport annuel, mais ne l'ont pas encore remis aux investisseurs, les gestionnaires devraient envisager de l'actualiser pour tenir compte de la pandémie de COVID-19, des répercussions potentielles de la pandémie sur le fonds et son portefeuille et des mesures que le promoteur du fonds a prises ou prévoit prendre compte tenu de la pandémie. Les obligations d'information selon les lois sur les valeurs mobilières sont décrites sous « Dispense temporaire de dépôt réglementaire » ci-dessous.

Obligations liées à des ententes annexes (*side letters*)

- Certains fonds ont conclu des ententes annexes, dont les dispositions peuvent porter sur des obligations d'information supplémentaires, des engagements en matière environnementale, sociale ou de gouvernance ou encore l'obligation d'informer l'investisseur concerné en cas de certains événements. Il serait prudent que les gestionnaires examinent les obligations que leur imposent ces ententes annexes afin de déterminer s'ils ont des obligations d'information ou de notification envers leurs investisseurs en raison de la pandémie de COVID-19. Il importe que les gestionnaires de fonds inscrits prennent en considération leurs obligations envers l'ensemble de leurs clients lorsqu'ils communiquent des renseignements supplémentaires à certains investisseurs concernant l'incidence de la pandémie de COVID-19 sur leur portefeuille. Idéalement, les gestionnaires devraient préparer des communications additionnelles à l'intention de tous les investisseurs.

Questions opérationnelles

Liquidité et ententes contractuelles

- **Liquidité.** Les gestionnaires devraient évaluer rigoureusement les besoins de liquidité de leurs fonds et élaborer un plan aux fins de l'évaluation et de la satisfaction de ces besoins de liquidité.
- **Dérivés et contrats de courtage.** Les gestionnaires devraient passer en revue les contrats de l'ISDA et les autres contrats-cadres et contrats de courtage conclus, afin d'en évaluer les utilisations potentielles, de s'assurer qu'aucun cas de défaut ou de résiliation n'est survenu et de veiller à ce que leurs modalités continuent d'être respectées. Ils devraient communiquer avec les contreparties pour traiter tout problème de conformité.
- **Marges et facilités de crédit.** Les gestionnaires de fonds disposant de marges et de facilités de crédit devraient envisager d'examiner les modalités afin de s'assurer qu'ils sont en conformité avec celles-ci et qu'ils comprennent les utilisations autorisées des prélèvements, les conditions à respecter à l'égard des prélèvements et à quel moment ils peuvent faire des prélèvements au titre de telles facilités.

Opérations et investissements

- **Contrôles diligents.** Les promoteurs de fonds devraient examiner leurs procédures de contrôle diligent afin d'y inclure un examen de l'incidence possible de la COVID-19 et d'une récession éventuelle sur un investissement potentiel.
- **Principales modalités des investissements.** Si un fonds réalise une opération ou un investissement ou y met fin, il importe que le gestionnaire du fonds examine les principales modalités de l'opération, dont les conditions de clôture, la clause relative aux changements défavorables importants (les « CDI »), les déclarations et garanties et les dispositions préalables à la clôture. Il pourrait être nécessaire de revoir les précédents, même s'ils sont éprouvés et si leurs modalités cadraient avec le marché, en tenant compte des conditions actuelles du marché et de la situation particulière de l'entreprise visée par l'opération. Vous trouverez plus de renseignements sur les clauses relatives aux CDI dans notre bulletin intitulé *La clause relative aux changements ou aux effets défavorables importants aux temps de la COVID-19*.
- **Opération en cours.** Les gestionnaires pourraient souhaiter examiner les dispositions et les conditions préalables à la clôture s'appliquant à toute opération en cours afin de déterminer s'ils sont en mesure et si la contrepartie est en mesure de les respecter.
- **Investissements dans des actifs en difficulté.** Il est possible que les conditions actuelles du marché créent des occasions d'investissement dans des actifs en difficulté. Les gestionnaires devraient examiner le document constitutif et la notice d'offre du fonds afin de déterminer si le fonds a la possibilité d'effectuer ce type d'investissement compte tenu de ses objectifs et stratégies de placement et des informations communiquées aux investisseurs. Ils devraient également voir si toute entente annexe conclue contient des restrictions ou des exigences de notification à cet égard.

Dispense temporaire de dépôt réglementaire

- **Dispense de dépôt touchant certains documents des émetteurs assujettis canadiens.** Les émetteurs assujettis canadiens bénéficieront d'une dispense de dépôt générale, comme l'ont annoncé les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») le 20 mars 2020. Selon l'ordonnance semblable rendue par les autorités de l'Ontario et celle d'autres provinces canadiennes le 23 mars, la date limite de livraison de certains états financiers et du calcul de l'excédent du fonds de roulement, pour les courtiers inscrits, les conseillers inscrits et les gestionnaires de fonds inscrits, sera reportée d'au plus 45 jours lorsqu'elle se situe entre le 23 mars 2020 et le 1er juin 2020. L'ordonnance des autorités ontariennes prévoit en outre que la date limite pour les sociétés inscrites et les participants aux marchés financiers non inscrits devant satisfaire à certaines exigences relatives au paiement des droits de participation sera également reportée d'au plus 45 jours lorsqu'elle se situe entre le 23 mars 2020 et le 1er juin 2020.

- **Assouplissement des obligations de dépôt selon la *Investment Advisers Act* des États-Unis.** Les gestionnaires de fonds de capital-investissement qui sont des conseillers inscrits (*registered advisers*) ou des conseillers assujettis dispensés (*exempt reporting advisers*) selon la Securities and Exchange Commission des États-Unis (« SEC ») peuvent bénéficier d'une dispense temporaire de l'obligation de déposer une modification aux fins de leur formulaire ADV à la date de dépôt prévue s'ils se conforment à l'ordonnance rendue par la SEC le 13 mars 2020. Les conseillers inscrits et les conseillers assujettis dispensés qui ne sont pas en mesure de respecter la date limite de dépôt en raison de circonstances liées aux répercussions actuelles ou potentielles de la COVID-19 bénéficieront de cette dispense s'ils en informent rapidement la SEC par courrier électronique et indiquent sur leur site Web public (ou, s'ils n'ont pas de site Web public, s'ils informent rapidement leurs clients ou les investisseurs de leurs fonds de capital-investissement) : (i) le fait qu'ils se prévalent de l'ordonnance de la SEC; (ii) les motifs, décrits brièvement, pour lesquels ils n'ont pas pu déposer ou livrer la modification dans les délais prévus; et (iii) la date estimative à laquelle ils prévoient déposer la modification. L'ordonnance de la SEC vise les modifications s'appliquant aux formulaires ADV devant être déposés entre le 13 mars 2020 et le 30 avril 2020 (inclusivement). Les conseillers inscrits et les conseillers assujettis dispensés qui se prévalent de l'assouplissement prévu par l'ordonnance de la SEC sont tenus de déposer la modification dans les 45 jours de leur date d'échéance initiale. Vous trouverez plus d'informations sur l'ordonnance de la SEC dans notre bulletin intitulé [La SEC accorde un assouplissement provisoire aux déposants touchés par la COVID-19](#).

Évaluations et détermination du cours des actifs

- Les gestionnaires devraient examiner le travail récent des évaluateurs et des autres services de détermination des cours, particulièrement pour ce qui est des catégories d'actifs difficiles à évaluer ou pour lesquelles les cours publiés semblent peu fiables.
- Les gestionnaires devraient continuer d'appliquer les principes d'évaluation qui s'appliquent au fonds, notamment en ce qui concerne la dette privée, les sociétés fermées et les autres actifs dont le cours n'est pas facilement disponible sur le marché.

Rachats

- Il importe que les gestionnaires qui reçoivent des demandes de rachat ayant le potentiel de déclencher le mécanisme de limitation des rachats ou de créer des problèmes de liquidité tiennent compte de leurs obligations à la fois envers les investisseurs souhaitant faire racheter leurs titres et les investisseurs restants. Ils doivent prendre en considération les incidences à court et à long terme de la limitation des rachats. Pour tout fonds ne comportant pas de mécanisme officiel de limitation des rachats, la suspension des rachats devrait néanmoins être envisagée s'il y a un risque important que le gestionnaire ne puisse autrement satisfaire à ses obligations envers l'ensemble des investisseurs.

Informations à prendre en considération avant de lancer un fonds ou de vendre des titres de fonds

Renseignements donnés dans la notice d'offre

- Tout gestionnaire qui vend activement des titres de fonds devrait examiner les renseignements donnés dans la notice d'offre relative au placement privé afin de vérifier si les risques associés aux pandémies comme celle de la COVID-19 et leurs incidences potentielles sur le fonds et son portefeuille sont correctement décrits. De plus, s'il prévoit que les informations sur le rendement incluses dans la notice d'offre différeront à tout égard important, le gestionnaire devrait envisager d'ajouter des précisions à cet effet. Selon les lois canadiennes sur les valeurs mobilières, les investisseurs disposent d'un droit de résolution et d'un droit de recours en dommages-intérêts si la notice d'offre contient une information fautive ou trompeuse, notamment si elle omet d'énoncer un fait important qui est nécessaire pour qu'une déclaration ne soit pas trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite.

Modalités principales des fonds

- Étant donné l'incertitude associée à la pandémie de COVID-19, les gestionnaires qui, actuellement, lancent un fonds ou vendent des titres de fonds devraient envisager d'ajuster certaines des principales modalités du fonds, comme les suivantes :
 - **Restrictions de placement.** Les gestionnaires devraient déterminer s'il convient de doter le fonds de stratégies de placement plus souples afin de pouvoir effectuer des placements dans des actifs en difficulté ou des placements opportunistes soit en général, soit par suite de certains événements.
 - **Paramètres économiques.** Il est trop tôt pour savoir quelle sera l'incidence de la pandémie de COVID-19 sur les paramètres économiques des fonds, le cas échéant. Toutefois, il pourrait être utile pour les gestionnaires qui n'ont pas encore lancé leurs fonds d'examiner les principales modalités économiques de leurs fonds en tenant compte du contexte actuel.
 - **Frais des fonds.** Selon les ACVM, les frais remboursables des fonds doivent être expressément divulgués. Ainsi, les gestionnaires de fonds devraient déterminer s'il y a lieu de divulguer des frais d'évaluation, d'administration ou de conformité à la réglementation supplémentaires.
 - **Obligations d'information et assemblées d'investisseurs.** Les gestionnaires devraient envisager d'accorder aux fonds des échéanciers flexibles pour satisfaire à l'obligation de produire des rapports trimestriels et annuels et des états de la valeur liquidative.
 - **Mécanismes de limitation des rachats.** Comme on l'a observé au cours des mois qui ont suivi la crise financière de 2008, les mécanismes de limitation des rachats peuvent constituer des soupapes de sûreté efficaces pour atténuer l'incidence de l'augmentation des rachats sur la valeur, la liquidité et la concentration du portefeuille d'un fonds. Au moment de concevoir le mécanisme de limitation des rachats d'un fonds, le gestionnaire doit en choisir avec soin l'élément déclencheur approprié, en fonction de la liquidité du portefeuille du fonds, de la concentration des investisseurs et d'autres facteurs. Le gestionnaire peut envisager d'opter pour un ou plusieurs mécanismes associés aux investisseurs ou au fonds même, en plus des frais de rachat.

Pour connaître nos observations sur l'incidence possible de la COVID-19 sur les gestionnaires de fonds à capital fermé, voyez notre bulletin intitulé *[La COVID-19 : ce que doivent savoir dès maintenant les gestionnaires de fonds de capital-investissement](#)*.

Personnes-ressources : [A. Timothy Baron](#) et [Brian Kujavsky](#)