

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Avis 81-322 du personnel des ACVM : Le point sur la mise en œuvre du projet de modernisation de la réglementation des produits de fonds d'investissement et consultation sur les propositions de la phase 2

Vous trouverez le texte de cet avis ci-dessous.

Avis 81-322 du personnel des ACVM

Le point sur la mise en œuvre du projet de modernisation de la réglementation des produits de fonds d'investissement et consultation sur les propositions de la phase 2

Le 26 mai 2011

Objet

Le présent avis fait le point sur la mise en œuvre du projet des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les ACVM ou « nous ») en vue de moderniser la réglementation des produits de fonds d'investissement faisant publiquement appel à l'épargne (le « projet de modernisation »). Il a également pour objet de consulter les investisseurs et les intervenants du secteur sur la proposition des ACVM d'entreprendre l'élaboration d'un règlement encadrant les activités des fonds d'investissement à capital fixe comme prochaine étape de la réalisation progressive du projet de modernisation.

Contexte

Le mandat du projet de modernisation consiste à réviser la réglementation des produits de fonds d'investissement faisant publiquement appel à l'épargne, de même qu'à évaluer si notre modèle réglementaire actuel répond de manière satisfaisante à l'évolution des produits et des marchés du secteur canadien des fonds d'investissement et s'il protège encore adéquatement les investisseurs. Le projet de modernisation englobe les types de fonds d'investissement suivants : i) les organismes de placement collectif (OPC) classiques¹, ii) les OPC cotés², iii) les fonds d'investissement à capital fixe.³

Les OPC classiques se sont popularisés dans la foulée des modifications apportées à la *Loi de l'impôt sur le revenu* du Canada vers la fin des années 1950, lesquelles leur ont permis de se développer rapidement comme produits de placement pour les régimes enregistrés d'épargne-retraite. À la fin des années 1960, les actifs gérés par les OPC classiques avaient considérablement dépassé ceux des fonds d'investissement à capital fixe, qui avaient été jusqu'alors la forme la plus répandue de fonds d'investissement ouverts au public. L'engouement populaire fulgurant pour les OPC classiques a alimenté une large part de la littérature écrite au sujet de la nécessité de réglementer les OPC au Canada, et a conduit aux mesures d'encadrement réglementaire des OPC classiques qui en ont découlé. Parmi ces mesures, on compte l'Instruction générale C-39 – *Organismes de placement collectif*, établie en novembre 1987 et née de la synthèse des instructions relatives aux OPC adoptées dans les années 1970 et 1980. Cette instruction générale a été refondue en Norme canadienne 81-102, *Les organismes de placement collectif*, en janvier 2000, qui, au Québec, est ensuite devenue le *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-102 ») en 2004. Si bien que la réglementation des produits de fonds d'investissement actuellement en vigueur a été rédigée d'abord dans l'optique d'encadrer les OPC classiques.

¹ Les OPC classiques émettent en continu un nombre illimité de parts ou d'actions et en autorisent le rachat de façon régulière, quotidienne la plupart du temps, à leur valeur liquidative.

² Les OPC cotés sont des OPC classiques dont les parts se négocient en bourse. Généralement, seuls les investisseurs institutionnels de grande taille (courtiers désignés) souscrivent ou rachètent à la valeur liquidative des parts émises directement par les OPC cotés, et seulement en blocs importants, lesquels sont habituellement échangés en nature contre des paniers de titres sous-jacents. En général, les petits investisseurs souhaitant acheter et vendre des parts d'OPC cotés le font en bourse au cours en vigueur, lequel peut être au-dessus ou en dessous de la valeur liquidative.

³ Les fonds d'investissement à capital fixe émettent un nombre limité de parts ou d'actions dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne. Par la suite, les parts ou actions se négocient généralement en bourse au cours en vigueur, lequel peut être au-dessus ou en dessous de la valeur liquidative. Ces fonds peuvent occasionnellement autoriser les rachats à un prix établi selon la valeur liquidative. Pour de plus amples détails, voir la note 8.

La dernière décennie a toutefois vu s'étendre la gamme des produits d'OPC offerts aux petits investisseurs par appel public à l'épargne. Les OPC cotés ont proliféré, leurs actifs gérés passant d'environ 6 milliards de dollars en décembre 2000 à environ 41 milliards en mars 2011⁴. Les fonds d'investissement à capital fixe, s'ils ne sont pas nouveaux dans le paysage de l'épargne, ont quant à eux évolué en structure et en complexité. En cette époque d'évolution et d'innovation rapides des marchés et de complexité croissante des produits de fonds d'investissement, il nous paraît important d'évaluer le cadre réglementaire actuel des divers types de produits d'OPC offerts au public afin d'avoir l'assurance qu'il atteint ses objectifs de protection des investisseurs, d'équité et d'efficacité des marchés.

Le projet de modernisation poursuit nos efforts visant à réglementer d'une façon similaire les produits comparables des fonds d'investissement faisant appel publiquement à l'épargne⁵. Nous avons récemment indiqué qu'à l'occasion de la dernière phase de mise en œuvre du régime d'information au moment de la souscription de titres d'OPC, nous étudierions la possibilité d'étendre les obligations de ce régime à d'autres types de fonds d'investissement offerts au public que les OPC classiques⁶. Nous espérons que nos travaux dans le cadre du projet de modernisation pourront concrétiser ces efforts.

Nous réaliserons le projet de modernisation en deux phases.

Le point sur le projet de modernisation – phase 1

Le 25 juin 2010, les ACVM ont publié des projets de modifications au Règlement 81-102 et de modifications corrélatives (collectivement, les « modifications de la phase 1 ») pour une période de consultation de 90 jours.

Les modifications de la phase 1 se concentrent principalement sur les « organismes de placement collectif », au sens défini par la législation canadienne en valeurs mobilières. Les OPC classiques et les OPC cotés sont des « organismes de placement collectif », les deux formes étant assorties d'une option de rachat qui donne au porteur des titres « *le droit de recevoir sur demande, sans délai ou dans un délai déterminé, un montant calculé en fonction de la valeur d'une quote-part de la totalité ou d'une partie de l'actif net* »⁷. Les modifications de la phase 1 visent à codifier les dispenses souvent accordées par les ACVM en reconnaissance de l'évolution des marchés et des produits, particulièrement la multiplication des OPC cotés. Elles ont également pour objet de suivre l'évolution internationale des normes en matière de réglementation des OPC, en introduisant notamment une actualisation des obligations applicables aux OPC marchés monétaires.

La période de consultation sur les modifications de la phase 1 a pris fin le 24 septembre 2010. Nous avons reçu 24 mémoires. Sous réserve de changements qui pourront y être apportés, nous prévoyons les publier sous leur forme définitive d'ici la fin de l'été prochain.

Le point sur le projet de modernisation – phase 2

Pendant que se poursuivent les travaux sur les modifications de la phase 1, nous entreprenons la phase 2. Cette dernière a pour objet de relever et de traiter les problèmes d'efficacité du marché, de protection des investisseurs ou d'équité qui pourraient résulter des différences entre les régimes de réglementation applicables aux divers types de fonds d'investissement faisant appel publiquement à l'épargne. Nous visons à réduire les

⁴ Source : Investor Economics.

⁵ Le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement (juin 2005) et le Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement (novembre 2006) s'appliquent à tous les types de fonds d'investissement ouverts aux petits investisseurs.

⁶ Voir l'Avis 81-319 du personnel des ACVM, *Le point sur la mise en œuvre du régime d'information au moment de la souscription de titres d'organismes de placement collectif*, publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers 2010-06-18, Vol. 7, n° 24, du 18 juin 2010, page 185.

⁷ Voir la définition d'« organisme de placement collectif » prévue à l'article 5 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec et les définitions analogues des lois sur les valeurs mobilières des autres territoires membres des ACVM.

possibilités d'arbitrage réglementaire qui pourraient exister dans le cadre réglementaire actuel.

Les ACVM proposent de réaliser la phase 2 par étapes, ainsi que nous l'exposons ci-dessous. Une réalisation progressive nous permettra de nous concentrer d'abord sur les questions de protection des investisseurs et d'équité découlant de l'absence de règlement encadrant les activités des fonds d'investissement à capital fixe.

Phase 2 – propositions de l'étape 1

Comme les titres des fonds d'investissement à capital fixe ne sont pas rachetables sur demande à la valeur liquidative, les ACVM excluent généralement ces fonds des « organismes de placement collectif » au sens de la législation en valeurs mobilières, de sorte qu'ils ne sont pas soumis aux dispositions sur les activités des OPC du Règlement 81-102⁸. Ces dispositions comprennent, en matière d'opérations intéressées, des restrictions importantes destinées à protéger les personnes investissant dans les OPC contre les opérations susceptibles de faire passer les intérêts du gestionnaire de l'OPC avant les leurs, de même que des droits de vote permettant aux investisseurs de se prononcer sur des propositions de changements fondamentaux à apporter à l'OPC. Selon nous, les porteurs de titres de fonds d'investissement à capital fixe devraient disposer des mêmes protections de base. Bien que la structure et les activités des OPC et des fonds d'investissement à capital fixe puissent différer, les deux types de fonds sont foncièrement identiques, car l'un comme l'autre procurent aux investisseurs les avantages de la mise en commun des investissements et des services de gestion de portefeuille. À notre avis, cette finalité commune, investir les sommes fournies par les porteurs, exige que les deux types de fonds partagent certains principes centraux en matière de protection des investisseurs et d'équité.

Nous songeons à soumettre les fonds d'investissement à capital fixe à certaines obligations relatives aux activités et restrictions de base qui seraient analogues à celles du Règlement 81-102, afin de répondre à des questions de protection des investisseurs et d'équité que nous avons relevées. Il s'agit, entre autres, de protéger les investisseurs contre les opérations entraînant des conflits d'intérêts, de leur donner le droit de voter sur les changements importants pouvant influencer sur eux et le fonds d'investissement, de préserver l'actif du fonds d'investissement et, potentiellement, d'imposer certaines restrictions de base en matière de placements. Nous prévoyons lancer une consultation sur un nouveau projet de règlement que nous publierions début 2012.

Phase 2 – propositions de l'étape 2

Dans la deuxième étape de la phase 2 du projet de modernisation, nous proposons de revoir les restrictions relatives aux placements qui s'appliquent aux OPC classiques et aux OPC cotés en vertu de la partie 2 du Règlement 81-102 pour évaluer s'il convient d'y apporter des modifications et, dans l'affirmative, lesquelles, en reconnaissance de l'évolution des marchés et des produits.

Les OPC classiques et les OPC cotés réclament de plus en plus de latitude afin d'effectuer certains investissements et d'employer des stratégies qui ne leur sont pas permis actuellement en vertu du Règlement 81-102, tels que des investissements dans des marchandises physiques et des stratégies faisant appel à de nouveaux dérivés. Nous proposons d'évaluer à l'occasion de la deuxième étape de la phase 2 si un assouplissement de certaines restrictions imposées par le Règlement 81-102 en matière de placements serait avantageux pour les investisseurs. Cela pourrait également favoriser l'équité et l'uniformité de la réglementation encadrant l'ensemble des produits de fonds d'investissement. Parallèlement, instruits par l'expérience et les récents événements survenus sur les marchés,

⁸ Les fonds d'investissement à capital fixe cotés peuvent autoriser occasionnellement les rachats à un prix établi selon la valeur liquidative. Les ACVM sont généralement d'avis que le fonds qui autorise les rachats plus souvent qu'une fois par année (par exemple, chaque mois ou trimestre) les autorise de façon régulière, ce qui en fait un « organisme de placement collectif » assujéti au Règlement 81-102. S'il ne les autorise pas plus qu'une fois par année, il échappe à la définition d'« organisme de placement collectif » et, dès lors, à l'application de ce règlement.

nous évaluerons aussi s'il est nécessaire d'imposer aux OPC d'autres restrictions en matière de placements afin de réduire encore les risques liés aux produits et aux marchés et de veiller à ce que les OPC aient la capacité d'honorer les rachats sur demande. Durant cette étape, il se peut que nous envisagions des obligations ou des restrictions visant les fonds d'investissement à capital fixe qui s'ajouteraient à celles proposées dans la première étape de la phase 2. Nous comptons publier pour consultation tout projet de modification à cet effet en 2013.

Questions particulières à l'étude sur le projet de modernisation – phase 2

Dans la première étape de la phase 2, nous proposons d'introduire un nouveau règlement qui ne s'appliquerait qu'aux fonds d'investissement à capital fixe. Nous comptons, dans un premier temps, imposer aux fonds d'investissement à capital fixe certaines obligations sur les activités et restrictions de base en accord avec les principes de protection des investisseurs et d'équité qui, croyons-nous, devraient s'appliquer à tous les types de fonds d'investissement faisant appel publiquement à l'épargne. Suivent ci-dessous certaines des obligations que nous avons circonscrites.

- Des *dispositions en matière de conflits d'intérêts* qui interdisent certaines opérations intéressées entre le fonds d'investissement à capital fixe et son gestionnaire, son fiduciaire ou son conseiller en valeurs, et qui restreignent certains placements dans des personnes reliées.

Ces dispositions pourraient ressembler aux restrictions applicables aux OPC en vertu de la partie 4 du Règlement 81-102 et des dispositions relatives aux conflits d'intérêts des OPC contenues dans les lois sur les valeurs mobilières des territoires membres des ACVM. Dans certains territoires, des modifications pourraient être recommandées aux lois sur les valeurs mobilières pour mettre ces obligations en œuvre ou permettre leur mise en œuvre.

- Des *obligations d'approbation des porteurs et d'agrément des autorités en valeurs mobilières* en vue d'apporter certains changements fondamentaux au fonds d'investissement à capital fixe (par exemple, concernant les objectifs de placement, les fusions avec d'autres fonds et les augmentations de frais) et à la gestion du fonds. Ces obligations pourraient s'apparenter à celle qui s'appliquent aux OPC en vertu de la partie 5 du Règlement 81-102.

- Des *obligations de garde de l'actif* destinées à assurer la préservation adéquate de l'actif du fonds d'investissement à capital fixe.

Actuellement, les obligations de garde de l'actif qui s'appliquent aux fonds d'investissement à capital fixe sont prévues à la partie 14 du *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le « Règlement 41-101 »). Les ACVM proposent de déplacer ces obligations dans le nouveau règlement applicable aux fonds d'investissement à capital fixe.

L'introduction des obligations minimales susmentionnées pour les fonds d'investissement à capital fixe étendra aux personnes investissant dans ces fonds les protections et les droits primordiaux dont ne bénéficient actuellement que les petits investisseurs des OPC classiques et des OPC cotés.

En particulier, les restrictions relatives aux opérations intéressées et entre parties reliées qui s'appliqueraient aux fonds d'investissement à capital fixe exigeraient de la part de toutes les catégories de fonds d'investissement ouverts aux petits investisseurs un traitement uniforme de ces types d'opérations en vertu de la législation en valeurs mobilières. Il en résulterait que les gestionnaires de fonds d'investissement à capital fixe seraient tenus d'obtenir l'approbation des autorités en valeurs mobilières et du comité d'examen indépendant en vertu du *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* pour réaliser ces types d'opérations, comme c'est le cas pour les gestionnaires d'OPC ouverts aux petits investisseurs.

En outre, ces obligations garantiraient aux investisseurs des fonds d'investissement à capital fixe un droit de vote uniforme sur les changements importants qui peuvent toucher le fonds ou sa gestion.

Enfin, grâce à ces obligations, tous les fonds d'investissement à capital fixe seraient tenus aux obligations de garde de l'actif, et non seulement ceux qui ont déposé un prospectus en application du Règlement 41-101 depuis son entrée en vigueur en 2008.

Questions en vue de la consultation :

1. Êtes-vous d'avis, comme nous, que certaines obligations uniformes de base de protection des investisseurs devraient s'appliquer à tous les types de fonds d'investissement faisant appel publiquement à l'épargne? Nous sollicitons particulièrement les commentaires des investisseurs.

2. Adhérez-vous à notre proposition d'élaborer un règlement sur les activités des fonds d'investissement à capital fixe? Dans la négative, quelle démarche proposez-vous? Quels sont les avantages et désavantages de cette proposition?

3. Nous souhaitons recueillir les avis sur les restrictions et obligations opérationnelles initiales que nous avons circonscrites à l'égard des fonds d'investissement à capital fixe. Si vous ne les approuvez pas, à quelles restrictions et obligations sur les activités y aurait-il lieu de soumettre les fonds d'investissement à capital fixe et pourquoi? Si vous estimez qu'aucune obligation n'est nécessaire, expliquez pourquoi.

4. À ce stade-ci, les ACVM devraient-elles prendre en considération d'autres principes ou obligations du Règlement 81-102 en matière de protection des investisseurs eu égard aux fonds d'investissement à capital fixe? Dans l'affirmative, veuillez expliquer.

5. Outre les obligations initiales circonscrites à l'égard des fonds d'investissement à capital fixe, nous envisageons d'imposer en matière d'investissement certaines restrictions semblables à celles prévues à la partie 2 du Règlement 81-102. Indiquez les restrictions de base en la matière qui, à votre avis, devraient s'appliquer à ces fonds, et motivez votre réponse. Si vous estimez qu'aucune restriction n'est nécessaire, expliquez pourquoi.

6. Selon vos prévisions, quels coûts devrait entraîner le respect des obligations sur les activités et des restrictions initiales que nous proposons d'appliquer aux fonds d'investissement à capital fixe? En particulier, nous invitons les intervenants du secteur des fonds d'investissement et les fournisseurs de services à nous fournir des données sur le coût prévu du respect des dispositions proposées dans la phase 2.

Date limite de la consultation

En vue de la consultation, nous avons formulé certaines questions précises dans le présent avis. Nous accueillons également les commentaires sur tout autre aspect de nos propositions de la phase 2 du projet de modernisation, y compris notre orientation générale et tout changement que nous devrions apporter. Nous étudierons les commentaires, puis suivrons notre procédure habituelle d'élaboration réglementaire prévoyant la contribution des intéressés et notre collaboration avec eux.

Les mémoires reçus ne sont pas confidentiels. Tous les commentaires seront publiés sur le site Web de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à l'adresse www.osc.gov.on.ca. Nous remercions à l'avance les intervenants de leur participation.

Nous acceptons les commentaires jusqu'au 25 juillet 2011.

Veuillez envoyer votre mémoire par voie électronique en format Word.

Transmission des commentaires

Prière d'adresser vos commentaires aux membres des ACVM comme suit:

British Columbia Securities Commission
 Alberta Securities Commission
 Saskatchewan Financial Services Commission
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Autorité des marchés financiers
 Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
 Registrar of Securities, Île-du-Prince-Édouard
 Nova Scotia Securities Commission
 Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
 Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
 Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
 Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes et ils seront distribués aux autres membres des ACVM.

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Secrétaire de l'Autorité
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Télécopieur : 514-864-6381
 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

John Stevenson, Secretary
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 20 Queen Street West, Suite 1903, Box 55
 Toronto (Ontario) M5H3S8
 Télécopieur : 416-593-2318
 Courriel : jstevenson@osc.gov.on.ca

Questions

Pour toute question, prière de vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Jacques Doyon
 Analyste, Fonds d'investissement
 Autorité des marchés financiers
 Tél. : 514-395-0337, poste 4474
 Courriel : jacques.doyon@lautorite.qc.ca

Chantal Leclerc
 Conseillère en réglementation
 Autorité des marchés financiers
 Tél. : 514-395-0337, poste 4463
 Courriel : chantal.leclerc@lautorite.qc.ca

Christopher Birchall
 Senior Securities Analyst
 Corporate Finance
 British Columbia Securities Commission
 Tél. : 604-899-6722
 Courriel : cbirchall@bcsc.bc.ca

Ian Kerr
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance
 Alberta Securities Commission
 Tél. : 403-297-4225
 Courriel : Ian.Kerr@asc.ca

Bob Bouchard
Directeur et chef de l'administration
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
Tél. : 204-945-2555
Courriel : Bob.Bouchard@gov.mb.ca

Donna Gouthro
Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
Tél. : 902-424-7077
Courriel : gouthrdm@gov.ns.ca

George Hungerford
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Tél. : 604-899-6690
Courriel : ghungerford@bcsc.bc.ca

Carina Kwan
Legal Counsel, Investment Funds Branch
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
Tél. : 416-593-8052
Courriel : ckwan@osc.gov.on.ca

Chantal Mainville
Senior Legal Counsel, Project Lead,
Investment Funds Branch
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
Tél. : 416-593-8168
Courriel : cmainville@osc.gov.on.ca

Darren McCall
Assistant Manager, Investment Funds
Branch
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
Tél. : 416-593-8118
Courriel : dmckall@osc.gov.on.ca

6.2.2 Publication

Aucune information.