



INSTITUT DE RECHERCHE EN ÉCONOMIE CONTEMPORAINE

**Demande de dispense impliquant des organismes de placement collectif  
qui investiront dans un fonds d'investissement en capital de  
développement**

Commentaires en réponse à la consultation  
lancée par l'Autorité des marchés financiers

22 mars 2019

## À propos de l'IREC

L'Institut de recherche en économie contemporaine (IREC) est un institut indépendant ayant le statut de fiducie sans but lucratif à caractère scientifique, qui poursuit des activités de recherche afin de contribuer à l'enrichissement du débat public et de participer au développement économique du Québec.

Pour réaliser sa mission, l'IREC peut compter sur ses revenus propres et sur le soutien de divers organismes et individus. Parmi les organismes qui contribuent au soutien de son fonctionnement se comptent des organisations syndicales et coopératives, ainsi que des fonds de travailleurs. Le Fonds de solidarité-FTQ fait des dons à l'IREC et lui confie à l'occasion des mandats de recherche et de formation. Les commentaires émis dans ce document n'engagent que l'IREC.

L'IREC a mis au point l'Indice Québec-30 et toute une gamme d'indices territoriaux. Il en possède les marques et droits d'utilisation. En collaboration avec le Centre d'analyse et de suivi de l'Indice Québec (CASIQ), un organisme sans but lucratif qu'il a fondé avec le Département de Finance de l'Université de Sherbrooke, l'IREC participe à la gestion, à la publication et au rayonnement des indices boursiers. Le Gouvernement du Québec utilise l'Indice Québec-30 pour ses obligations boursières et le Mouvement Desjardins utilise les performances financières de cet indice pour le calcul de son indice précurseur. Des ententes encadrent ces utilisations et garantissent la neutralité et l'impartialité des travaux de l'IREC et du Centre d'analyse et de suivi de l'indice Québec. Au fil des ans d'autres institutions financières ont eu recours aux services et aux données produites et analysées par le CASIQ. Parmi celles-là, la défunte Commission des valeurs mobilières et l'Autorité des marchés financiers ont déjà fait appel à ses services et à ceux de l'IREC.

L'IREC poursuit un programme de travail dans le domaine financier et porte une attention particulière à la contribution de l'industrie financière au développement de l'économie du Québec. C'est dans cette perspective, notamment, que l'IREC a produit en 2016 le *Portrait de la finance responsable au Québec* et plusieurs autres rapports de recherche portant sur diverses facettes et institutions de l'écosystème financier du Québec.

## 1. Commentaires généraux

L'IREC est en accord avec la demande de dispense présentée par le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FSTQ) à l'Autorité des marchés financiers (AMF), ainsi qu'avec les onze mesures d'atténuation du risque que souhaite prescrire l'AMF au demandeur. Comme le souligne d'entrée de jeu l'Avis de consultation, cette demande de dispense comporte un caractère novateur, ce qui exige, pour assurer le succès de l'initiative, d'établir avec rigueur de nouvelles règles d'encadrement susceptibles d'inscrire cette innovation institutionnelle dans un environnement réglementaire adapté. L'IREC considère que ce sera ici le cas.

En accord avec la demande, l'IREC juge que la création d'un volet de gestion des OPC dans le périmètre institutionnel du FSTQ correspond à un besoin réel exprimé par des épargnants du Québec, en plus d'être utile et pertinent pour l'économie québécoise. Ce volet permettra en effet aux cotisants choisissant ou étant dans l'obligation de se départir de leurs placements dans le FSTQ de continuer de réaffirmer leur soutien et leur engagement à l'égard des valeurs qui les ont amenés à faire un placement de ce type. De plus, cet élargissement de la gamme de véhicules offerts par le FSTQ permettra, dans un environnement réglementaire contrôlé, de continuer à créer et soutenir des emplois et développer l'économie du Québec. À ce titre, les mesures d'atténuation supplémentaires des risques proposées par l'AMF vis-à-vis de la demande de dispense nous semblent être en phase avec ces besoins, tout en respectant les principes de régulation qui orientent l'action de l'AMF.

Certes, il est à prévoir que ce nouveau produit et l'arrangement institutionnel qui le rendra possible, soulève des réticences chez certains acteurs de l'industrie financière. Ces réticences sont compréhensibles. Mais la cohérence et l'efficacité des mesures d'atténuation additionnelles sont susceptibles de rassurer l'industrie sur les risques identifiés. Quant aux impacts sur le marché des produits financiers et sur ses conditions de concurrence, l'IREC estime qu'ils sont susceptibles de dynamiser le milieu et de favoriser des réactions et des adaptations qui pourraient bien stimuler l'innovation chez d'autres acteurs. La vocation spécifique et l'originalité du FSTQ vont contribuer à une diversification de l'offre de véhicules de placement dont bénéficiera tout l'écosystème financier du Québec.

## 2. Questions

1. *Afin que les nouveaux OPC puissent se prévaloir de la dispense demandée, le FSTQ devra mettre en œuvre les mesures d'atténuation des risques décrites au présent document.*
  - a. *Considérez-vous que chacune des mesures additionnelles d'atténuation est adéquate en fonction du risque qu'elle vise à atténuer ?*

En ce qui concerne les mesures d'atténuation des risques de concentration et de liquidité, nous considérons que les principaux angles sont couverts. Les balises

associées à la politique d'investissement, où sont privilégiés des actifs disposant d'une stabilité et d'une sécurité plus importantes, semblent suffisamment contraignantes pour diminuer le risque de concentration. Le document de consultation ne précise pas quels seront les indicateurs mobilisés pour établir un « niveau suffisant » de diversification du portefeuille. À cet égard il faudrait s'assurer que ces indicateurs soient précisés et portés à l'attention des éventuelles parties prenantes.

Quant aux mesures additionnelles propres au risque de liquidité, nous jugeons, sur la base des informations dont nous disposons, qu'elles sont adaptées à la réalité du marché mais aussi du fonds. Depuis la crise de 2008, les dispositifs de gouvernance de la liquidité dans l'industrie des fonds d'investissement ont pris une importance accrue, et nous pensons que les mesures proposées sont adéquates. L'historique du FSTQ tend à indiquer qu'il prend au sérieux le risque de liquidité et qu'il en assume une gestion adéquate.

En ce qui a trait au risque de conflit d'intérêt, nous pensons que les mesures additionnelles destinées à l'atténuer auront l'effet recherché. Le rôle et l'indépendance du gestionnaire de portefeuille fourniront une garantie de l'impartialité des objectifs et stratégies de placement. Ceci dit, l'IREC suggère que l'AMF fasse de l'exigence d'avoir son siège social au Québec un critère obligatoire pour le choix du gestionnaire de portefeuille. Les décisions relatives à l'élaboration des choix de placement devraient, selon nous, être assumées par un groupe ou un cabinet détenant une excellente connaissance du marché québécois.

- b. *Considérez-vous que des mesures supplémentaires devraient être prescrites afin d'atténuer adéquatement ces risques ?*

L'IREC tient à rappeler la nécessité d'établir, dans le cas où cela ne serait pas déjà mis en place ou encore envisagé, un mécanisme de reddition de comptes qui faciliterait la compréhension et les distinctions à faire entre la gestion du FSTQ et les paramètres de gestion de ce nouveau fonds particulier. La forme et l'extension de ce mécanisme pourraient être définis en fonction des meilleures pratiques dans le milieu de la gestion de portefeuille.

2. *Croyez-vous qu'il existe d'autres risques qui n'ont pas été adéquatement atténués par les mesures décrites au présent document ? Le cas échéant, quelles seraient les mesures permettant d'atténuer ces risques ?*

Non.