

**AVIS DE PUBLICATION DE L'AVANT-PROJET DE
RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-102 SUR LES
ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF
ET DE L'AVANT-PROJET DE
RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-101 SUR LE RÉGIME DE
PROSPECTUS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF,
LE FORMULAIRE 81-101F1, CONTENU D'UN PROSPECTUS SIMPLIFIÉ
ET LE FORMULAIRE 81-101F2, CONTENU D'UNE NOTICE ANNUELLE
ET DU PROJET DE MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE 81-102
RELATIVE AU RÈGLEMENT SUR LES ORGANISMES DE PLACEMENT
COLLECTIF**

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) publient aux fins de consultation des projets de modification du cadre de réglementation actuel des fonds de fonds prévu par la Norme canadienne 81-102, *Les organismes de placement collectif* (la « NC 81-102 »). De plus, en modifiant la Norme canadienne 81-101, *Régime de prospectus des organismes de placement collectif* (la « NC 81-101 »), ainsi que les formulaires connexes 81-101F1, *Contenu d'un prospectus simplifié* (le « Formulaire 81-101F1 ») et 81-101F2, *Contenu d'une notice annuelle* (le « Formulaire 81-101F2 »), ces propositions imposeraient aux fonds de fonds certaines obligations d'information particulières.

Au Québec, les NC 81-101 et 81-102 n'ont pas le statut juridique de règlements de la Commission pour le moment mais devraient le devenir à l'entrée en vigueur de l'article 100 de la *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières* (L.Q. 2001, C. 38) sanctionnée le 1^{er} novembre 2001. Entre-temps, la Commission publie les modifications proposées à titre d'avant-projet de *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif*, d'avant-projet de *Règlement modifiant le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif*, les Formulaires 81-101F1 et 81-101F2 ainsi qu'à titre de projet de modification de l'*Instruction générale 81-102 relative au Règlement sur les organismes de placement collectif*.

Aux fins de cet avis, nous nous référons à la Norme canadienne 81-102, *Les organismes de placement collectif* (la « NC 81-102 »), à la Norme canadienne 81-101, *Régime de prospectus des organismes de placement collectif*, (la « NC 81-101 ») et à l'Instruction complémentaire 81-102 (l'« IC 81-102 ») au lieu du *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif*, du *Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif* et de l'*Instruction générale 81-102 relative au Règlement sur les organismes de placement collectif* respectivement.

Les projets de modifications (les « modifications relatives aux fonds de fonds ») :

- permettraient aux OPC dominants de placer plus de 10 p. 100 de leur actif net dans un OPC sous-jacent ou un fonds clone RER, dépassant ainsi la restriction en matière de concentration prévue par le paragraphe 2.1(1) de la NC 81-102;
- permettraient aux OPC dominants d'acquérir plus de 10 p. 100 des titres émis par un OPC sous-jacent ou un fonds clone RER, dépassant ainsi la restriction en matière de contrôle prévue par le paragraphe 2.2(1) de la NC 81-102;
- élimineraient la restriction actuelle, prévue par le paragraphe 2.5(1) de la NC 81-102, qui interdit aux OPC de placer plus de 10 p. 100 de leur actif net dans les titres d'un autre OPC;
- permettraient aux OPC dominants de ne faire que des placements dans les OPC sous-jacents visés par la NC 81-102 et la NC 81-101;
- interdiraient que des frais d'acquisition, de rachat ou autres soient imputés aux OPC dominants pour souscrire ou vendre les titres d'autres OPC;
- interdiraient l'imposition de frais de gestion en double, y compris la rémunération au rendement, entre l'OPC dominant et les autres OPC;
- interdiraient aux OPC dominants d'exercer les droits de vote rattachés aux titres d'OPC gérés par le même gérant qu'eux;
- obligerait les OPC dominants à déclarer dans leur prospectus simplifié qu'ils peuvent souscrire des titres d'autres OPC, à indiquer le pourcentage de leur actif net affecté à ces acquisitions et à préciser la procédure ou les critères de sélection des OPC;
- obligerait les fonds sous-jacents ou fonds clones RER à indiquer dans leur prospectus simplifié les risques liés à un rachat massif demandé par un OPC dominant qui détient plus de 10 p. cent de leurs titres;
- restreindraient le nombre de niveaux de placement des fonds de fonds;
- prévoiraient une période de transition d'un an, à compter de l'entrée en vigueur des modifications relatives aux fonds de fonds, pour les OPC qui ont déjà obtenu une dispense, une exonération ou un agrément relativement à une structure de fonds de fonds.

Outre les modifications relatives aux fonds de fonds, les ACVM proposent d'apporter diverses modifications à la NC 81-102, à l'IC 81-102, à la NC 81-101 et au Formulaire 81-101F1 (les « modifications diverses »), qui sont décrites ci-dessous.

Objet des modifications relatives aux fonds de fonds

Cadre de réglementation actuel

Pendant de nombreuses années, les OPC ont demandé et obtenu, dans certaines circonstances, des dispenses (les « décisions en vigueur ») de l'application des articles 2.1, 2.2 et 2.5 de la NC 81-102, des dispositions de l'ancienne Instruction générale canadienne n° C-39, *Organismes de placement collectif* et des dispositions relatives aux conflits d'intérêts de la législation en valeurs mobilières de divers territoires, afin de mettre sur pied des structures de fonds de fonds. Ces dispenses étaient assorties de nombreuses conditions. Il existe actuellement au Canada plusieurs structures de fonds de fonds qui ont des objectifs variés, dont la répartition d'actif, la participation aux marchés étrangers, la rétention de la clientèle des OPC de tiers, la « reproduction » de fonds communs de placement par des SICAV et la création de fonds clones RER.

Dans le cadre de réglementation actuel, les investisseurs qui souscrivent les titres d'un OPC dominant sont traités *comme s'ils avaient acheté eux-mêmes les titres de l'OPC sous-jacent*. Les ACVM ont réexaminé la démarche qui a été suivie pour rendre les décisions en vigueur.

Principe fondamental de la démarche proposée

Les projets de modifications partent du principe qu'un OPC n'est qu'un des nombreux placements qu'un conseiller en valeurs peut réaliser en utilisant l'actif d'un OPC dominant. Le conseiller en valeurs de l'OPC dominant d'une structure de fonds de fonds devrait être en mesure de déterminer à tout moment le montant des placements à faire dans un ou plusieurs OPC sous-jacents pour atteindre l'objectif de placement de l'OPC dominant. Sous réserve de certaines exceptions, tout OPC devrait pouvoir réaliser ses objectifs de placement indirectement (c'est-à-dire par l'intermédiaire d'un autre OPC) comme s'il le faisait directement. Autrement dit, les OPC sous-jacents devraient être assujettis aux mêmes règles que l'OPC dominant.

Gestion active des OPC sous-jacents

Comme nous l'avons vu, les décisions en vigueur partent du principe que les porteurs de titres d'un OPC dominant doivent être traités comme s'ils avaient fait un placement directement dans chaque OPC sous-jacent. En conséquence, ces décisions limitent la capacité des conseillers en valeurs de modifier les placements dans les OPC sous-jacents par rapport à ce qui est indiqué dans le prospectus simplifié de l'OPC dominant. On a qualifié les structures existantes de fonds de fonds « passifs » parce que leur prospectus simplifié indique les pourcentages fixes des placements dans chaque OPC sous-jacent. En outre, un préavis de 60 jours doit être donné aux porteurs de parts et une modification du prospectus simplifié de l'OPC dominant est exigé, pour pouvoir changer d'OPC sous-jacents ou modifier les pourcentages fixes.

Nous proposons que soit permise la gestion active des OPC sous-jacents. Les conseillers chargés de la gestion du portefeuille d'un OPC dominant pourront prendre des décisions de placement adaptées aux objectifs de placement fondamentaux et à la stratégie de placement de l'OPC dominant à condition de fournir dans le prospectus de celui-ci l'information appropriée.

Restrictions en matière de concentration et de contrôle

Les décisions en vigueur dispensent les intéressés des restrictions en matière de concentration et de contrôle prévues aux articles 2.1 et 2.2 de la NC 81-102, à certaines conditions. Nous proposons de dispenser les OPC dominants de ces restrictions en ce qui concerne les OPC sous-jacents ou fonds clones RER qui sont des OPC aux termes de la NC 81-101.

Placements limités aux OPC au sens de la NC 81-101 et aux parts indicielles

Les projets de modifications prévoient qu'un OPC dominant ne pourrait faire de placements dans un OPC sous-jacent que si ce dernier était autorisé à placer des titres dans le même territoire que lui au moyen d'un prospectus simplifié et d'une notice annuelle déposés conformément à la NC 81-101. C'est la démarche prévue actuellement à l'alinéa 2.5(1)c) de la NC 81-102.

À l'heure actuelle, les OPC cotés en Bourse sont dispensés des restrictions applicables aux fonds de fonds en vertu de l'article 2.5 de la NC 81-102. Toutefois, les placements par un OPC dominant dans des OPC cotés en Bourse restent assujettis aux restrictions en matière de concentration et de contrôle. Nous proposons de modifier cette disposition de sorte que les OPC ne puissent pas faire de placement dans les OPC cotés en Bourse (exception faite des parts indicielles, qui demeureront assujetties aux restrictions en matière de concentration et de contrôle). La raison en est que nombre d'OPC cotés en Bourse ont été dispensés des restrictions et des exigences de la NC 81-102; ils ne l'auraient pas été s'ils étaient placés conformément à la NC 81-101.

Multiplis niveaux de placement

Les ACVM estiment qu'il faut limiter le nombre de niveaux de placement dans les OPC, faute de quoi les investisseurs qui achètent les titres d'un OPC dominant ne pourraient pratiquement pas savoir à quel niveau les décisions de placement sont véritablement prises. De plus, si l'on autorisait la multiplication de niveaux, l'information sur l'actif de l'OPC dominant ne serait pas transparente pour les investisseurs mais, au contraire, difficile à comprendre. Le même constat s'impose pour ce qui est des frais payés par les investisseurs.

Cette interdiction connaît une exception avec les placements effectués par un OPC dominant dans un fonds clone RER. Un fonds clone RER consiste à «reproduire» exactement un OPC considéré comme bien étranger de façon à rester entièrement admissible aux régimes enregistrés. Les fonds clones RER utilisent des instruments dérivés pour reproduire un OPC sous-jacent uniquement à des fins fiscales. Les ACVM

estiment que l'absence de transparence ne serait pas problématique dans le cas d'OPC dominants faisant des placements dans des fonds clones RER.

Rachat massif

Les projets de modifications n'imposent pas de restrictions en ce qui concerne la taille des acquisitions ou des rachats de titres d'un OPC sous-jacent par l'OPC dominant. Les ACVM estiment que la limitation du nombre de niveaux de placement diminue le risque de crise systémique des rachats que pourrait entraîner la propriété croisée d'OPC appartenant à des structures de fonds de fonds. On a tenu compte du risque de rachat en exigeant de l'information supplémentaire sur le risque lié à d'éventuels rachats massifs par de grands investisseurs.

Droits de vote et documents d'information des OPC sous-jacents

Conformément au principe selon lequel tout OPC sous-jacent doit être traité comme n'importe quel placement (sous réserve de certaines règles supplémentaires), nous proposons que les droits de vote et les documents d'information des OPC sous-jacents ne soient plus transférés aux investisseurs de l'OPC dominant. Toutefois, il serait interdit au gérant d'un OPC dominant d'exercer les droits de vote rattachés aux titres d'un autre OPC géré par lui ou par une société du même groupe. Cette restriction a pour objet de parer aux conflits d'intérêts inhérents à ces situations.

Remises des frais et commissions de suivi

Nous proposons que tous les frais remis par l'OPC sous-jacent soient payés à l'OPC dominant. Cette restriction a pour objet d'éliminer les conflits d'intérêts qui pourraient survenir si les remises étaient payées directement au gérant. Aucun OPC dominant ne doit payer de frais, et notamment aucune commission de suivi, pour faire un placement dans un OPC sous-jacent. Cette mesure vise à garantir que la décision de faire un placement dans un autre OPC est prise uniquement parce qu'elle est dans l'intérêt des porteurs de titres de l'OPC dominant.

Information à fournir dans le prospectus

Les projets de modifications de la NC 81-101 modifient certaines rubriques du Formulaire 81-101F1 et du Formulaire 81-101F2. Ils ont pour objet d'améliorer l'information sur les stratégies des fonds de fonds. Ainsi, les OPC dominants seraient tenus de fournir dans leur prospectus simplifié et dans leur notice annuelle de l'information sur la structure du fonds de fonds, et notamment sur la procédure et les critères utilisés pour sélectionner les autres OPC, d'une part, et sur l'interdiction du dédoublement des frais de gestion, d'autre part.

Période de transition

Les modifications relatives aux fonds de fonds prévoient une période de transition d'un

an à compter de leur entrée en vigueur pour les OPC qui ont déjà obtenu une dispense ou une exonération de l'Instruction générale canadienne n° C-39 ou de la NC 81-102 concernant les structures de fonds de fonds. Cette disposition déroge aux dispositions d'extinction prévues par certaines décisions en vigueur. Le projet d'article 19.3 révoquerait définitivement toutes les décisions en vigueur et ferait en sorte que tous les OPC utilisant une stratégie de fonds de fonds soient assujettis aux mêmes règles.

Objet des modifications diverses

Depuis l'introduction de la NC 81-102 et de la NC 81-101, les ACVM ont reçu des intervenants du secteur des OPC un certain nombre de commentaires utiles à propos de leur mise en œuvre. Afin de résoudre certains des problèmes signalés, les ACVM proposent d'apporter diverses modifications à la NC 81-102, à l'IC 81-102, à la NC 81-101 et au Formulaire 81-101F1. On trouvera ci-après une description de ces modifications. Sauf indication contraire, les articles mentionnés sont les articles ou projets d'articles de la NC 81-102, de l'IC 81-102 et du Formulaire 81-101F1.

Définitions

Les définitions suivantes, à l'article 1.1 de la NC 81-102, seraient modifiées :

- « *note approuvée* » et « *agence de notation agréée* » : pour tenir compte de la fusion des agences de notation;
- « *créance hypothécaire garantie* » : pour ajouter les créances hypothécaires assurées par des sociétés privées;
- « *certificat d'or autorisé* » : pour prévoir l'achat de ces certificats aux banques figurant à l'annexe III;
- « *position vendeur* » : pour préciser qu'un swap comprend une position vendeur qui oblige l'OPC à livrer l'élément sous-jacent ou à régler en espèces;
- « *liquidités synthétiques* » : pour tenir compte de l'introduction de contrats à terme normalisés fondés sur un seul émetteur.

Swaps – Restrictions en matière de placement, évaluation et états financiers

Les ACVM ont reçu des commentaires indiquant que les dispositions actuelles de la NC 81-102 relatives aux swaps avaient besoin de clarification. Selon les observateurs, le libellé actuel de ces dispositions ne permet pas aux OPC d'avoir la certitude qu'ils se conforment bien au règlement. Les modifications proposées résolvent ces difficultés techniques, mais l'orientation réglementaire des ACVM n'a pas changé. Les OPC sont autorisés à conclure des swaps pour augmenter leur exposition au marché sous-jacent, du moment qu'ils ne créent aucun effet de levier dans ces opérations.

OPC indiciels – Suppression des dispositions transitoires et modification des obligations d'information sur les objectifs de placement

Les modifications proposées supprimeraient du paragraphe 2.1(6) l'obligation, pour les OPC indiciels, de donner un préavis de 60 jours. Cette disposition transitoire visait à faciliter l'introduction des modifications relatives aux OPC indiciels qui sont entrées en vigueur le 2 mai 2001. Elle est désormais inutile.

De plus, nous proposons de déplacer de la rubrique 6 (objectifs de placement fondamentaux) à la rubrique 7 (stratégies de placement) du Formulaire 81-101F1 l'obligation d'indiquer les titres qui représentaient plus de 10 p. cent d'un indice autorisé au cours des douze derniers mois.

Prêt, mise en pension ou prise en pension de titres – Exigences en matière d'avis pour les nouveaux OPC

Les projets de modifications créeraient un nouveau paragraphe 2.17(3), lequel précise qu'aucun OPC n'est tenu de donner préavis de 60 jours aux porteurs de ses titres si l'information prescrite concernant le prêt de titres figure dans son prospectus depuis sa création.

Introduction de nouveaux frais et frais payés directement – Approbation des porteurs de titres

L'article 5.1 serait modifié pour préciser que les porteurs de titres doivent avoir approuvé l'introduction de nouveaux frais ou l'augmentation des frais ou dépenses facturés à l'OPC ou directement aux porteurs pour détenir des titres. Compte tenu de cette modification, l'article 6.3 de l'IC 81-102 serait également modifié.

Disponibilité de la liste des porteurs de titres – Exigences en matière d'avis en cas de changement de contrôle du gérant

Les modifications proposées créeraient les paragraphes 5.8(1.1), 1.2) et 1.3), aux termes desquels tout gérant d'OPC qui est l'objet d'une OPA hostile devrait fournir à l'initiateur le nom et l'adresse de tous les porteurs de titres de ses OPC. Cette exigence

visé à faire en sorte que l'initiateur soit en mesure d'envoyer le préavis de 60 jours prescrit par l'alinéa 5.8(1)a).

Dépositaires autorisés – Banques énumérées à l'annexe III

Nous proposons de modifier l'article 6.2 pour permettre aux banques énumérées à l'annexe III d'exercer les fonctions de dépositaire ou de sous-dépositaire d'OPC.

Délais de vente et de rachat – Fournisseurs de services

Les modifications proposées préciseraient que les exigences des parties 9 et 10 de la NC 81-102, selon lesquelles les courtiers participants et les placeurs principaux doivent fournir l'information dans un certain délai, s'appliquent de la même manière aux fournisseurs de services des courtiers participants et des placeurs principaux.

Comptes en fidéicommiss – Avis aux institutions financières

Nous proposons de modifier l'article 11.3 afin qu'il s'applique non seulement aux courtiers participants ou aux placeurs principaux, mais également à leurs fournisseurs de services. En outre, les intéressés seraient tenus d'aviser l'institution financière des points visés à l'article 11.3, lors du dépôt de fonds dans un compte en fidéicommiss, non seulement au moment de l'ouverture du compte, mais aussi annuellement par la suite.

Confusion des fonds et rapports sur le respect de la réglementation – Mise à jour tenant compte du régime d'inscription actuel

Nous proposons de modifier les paragraphes 11.4(1) et 12.1(4) pour tenir compte du régime d'inscription actuel des courtiers.

Information financière à fournir après une fusion

Nous proposons de modifier la rubrique 13.1 de la partie B du Formulaire 81-101F1 pour préciser l'information à fournir après une fusion d'OPC.

Questions particulières des ACVM concernant les modifications relatives aux fonds de fonds

1. Admissibilité de l'OPC sous-jacent dans le territoire intéressé

Aux termes du projet d'alinéa 2.5(1)c) de la NC 81-102, l'OPC sous-jacent ou fonds clone RER dans lequel l'OPC dominant fait un placement doit avoir obtenu le visa requis pour le prospectus simplifié en vue d'un placement de titres dans les territoires intéressés dans lesquels l'OPC dominant a lui aussi obtenu son visa. Cette exigence est déjà prévue par la NC 81-102. Elle vise à faire en sorte que l'autorité du territoire intéressé puisse exercer son contrôle tant sur l'OPC dominant que sur l'OPC sous-jacent, ceux-ci étant tous deux émetteurs assujettis dans le territoire.

Les ACVM invitent les observateurs à leur indiquer si, selon eux, cette pratique doit être maintenue ou si l'OPC dominant devrait plutôt pouvoir investir dans un OPC sous-jacent du moment que celui-ci a obtenu son visa dans au moins un territoire intéressé au Canada. Dans ce cas, quels paramètres faudrait-il élaborer pour garantir que le territoire intéressé conserve sa compétence sur l'OPC sous-jacent, advenant que celui-ci ou la personne qui le gère commette une faute?

2. Placements dans des OPC auxquels la NC 81-101 et la NC 81-102 ne s'appliquent pas

Selon la définition d'« OPC sous-jacent » prévue au projet d'article 1.1 de la NC 81-102, un OPC sous-jacent doit être assujéti à la fois à la NC 81-101 et à la NC 81-102 et ne pas être un OPC dominant. Cette exigence vise à faire en sorte que les placements de l'OPC dominant soient convenablement diversifiés et suffisamment liquides pour faire face aux demandes de rachat. Elle est similaire à celle de l'article 2.5 de la NC 81-102.

Les ACVM invitent les observateurs à leur indiquer s'il conviendrait, selon eux, d'autoriser les OPC dominants à investir dans d'autres OPC et fonds d'investissement comme les fonds marché à terme et les caisses en gestion commune. Dans l'affirmative, faudrait-il plafonner le montant des placements? Ces placements devraient-ils être traités comme s'il s'agissait d'actifs non liquides visés à l'article 2.4 de la NC 81-102?

3. Obligation d'être un OPC dominant et suppression du plafond de 10 p. cent prévu à l'article 2.5 de la NC 81-102

Selon la définition d'« OPC dominant » prévue au projet d'article 1.1 de la NC 81-102, un OPC dominant doit avoir des objectifs de placement fondamentaux qui lui permettent d'investir dans des OPC sous-jacents ou des fonds clones RER (au sens donné à ces termes par les projets de modifications). Les objectifs de placement fondamentaux d'un OPC définissent tant la nature fondamentale de celui-ci que les caractéristiques fondamentales de ses placements qui le distinguent des autres OPC. Ses stratégies de placement doivent être conformes à ses objectifs de placement fondamentaux, lesquels ne peuvent être modifiés que moyennant l'approbation des porteurs de parts.

Selon cette définition, les OPC dont les objectifs de placement fondamentaux ne consistent pas à investir dans d'autres OPC ne seront pas autorisés à faire de tels placements. Un des avantages du régime actuel est que les OPC qui déterminent occasionnellement qu'il serait judicieux de réaliser leurs objectifs de placement en investissant une partie de leur portefeuille dans d'autres OPC peuvent mettre en œuvre cette stratégie, du moment qu'ils ne placent pas ainsi plus de 10 p. cent de leur actif net (et qu'ils se conforment avec le reste des dispositions de l'article 2.5). À l'heure actuelle, il n'est pas nécessaire de déclarer ce genre de placement comme objectif de placement fondamental ou comme stratégie.

Les ACVM invitent les observateurs à soumettre des commentaires sur cette définition et particulièrement à leur indiquer s'il conviendrait de permettre aux OPC d'investir au moins une partie de leur actif dans d'autres OPC dans le cadre d'une stratégie visant à réaliser leurs objectifs de placement fondamentaux, qu'ils aient ou non indiqué que de tels placements font partie de leurs objectifs.

Les ACVM invitent également les observateurs à leur indiquer si, selon eux, il serait avantageux pour les OPC et les investisseurs que l'on conserve le plafond actuel de 10 p. cent. La suppression de cette disposition serait-elle préjudiciable aux OPC existants?

4. Concentration de l'actif net et contrôle de l'OPC sous-jacent par l'OPC dominant

i) Suppressions des restrictions en matière de concentration et de contrôle

Les modifications proposées relatives aux fonds de fonds suppriment les plafonds de 10 p. cent imposés aux OPC ordinaires, en ce qui concerne le pourcentage de l'actif net qu'un OPC dominant peut investir dans un OPC sous-jacent ou un fonds clone RER et le pourcentage de titres de tels OPC qu'il peut détenir, à condition que l'OPC sous-jacent ou le fonds clone RER soit visé par la NC 81-101 et la NC 81-102. Les modifications proposées permettent ainsi à un OPC dominant d'investir plus de 10 p. cent de ces actifs nets et de souscrire plus de 10 p. cent (jusqu'à 100 p. cent) des titres comportant droit de vote ou les titres de participation d'un OPC sous-jacent ou d'un fonds clone RER.

Les ACVM invitent les observateurs à soumettre des commentaires sur cette proposition réglementaire visant les fonds de fonds. La suppression pure et simple des plafonds de 10 p. cent est-elle justifiée et faudrait-il fixer un pourcentage maximal pouvant être investi par l'OPC dominant dans l'OPC sous-jacent ou un fonds clone RER, dans le but d'assurer la protection des épargnants, mais sans nuire à l'efficacité du marché des OPC? Dans l'affirmative, veuillez indiquer les pourcentages que vous préconisez et fournir les motifs à l'appui de votre recommandation.

ii) Les retraits massifs

Les modifications relatives aux fonds de fonds suppriment le plafond de titres d'OPC sous-jacents ou de fonds clones RER qu'un OPC dominant peut détenir. Ils permettent aux OPC de détenir plus de 10 p. cent des titres comportant droit de vote ou des titres de participation et de les gérer activement. Toutefois, tout OPC sous-jacent ou fonds clone RER doit indiquer dans son prospectus simplifié les risques liés à un éventuel rachat massif demandé par un OPC dominant qui détient plus de 10 p. cent de ses titres. Étant donné que les modifications proposées suppriment les restrictions en matière de contrôle et de concentration pour les fonds de fonds, il n'est pas impossible qu'un rachat massif par l'OPC dominant ait une incidence sur l'OPC sous-jacent.

Les ACVM invitent les observateurs à leur indiquer s'il convient d'imposer des restrictions à l'OPC dominant afin que l'OPC sous-jacent ait suffisamment de temps pour vendre son actif et payer l'OPC dominant de façon ordonnée.

5. Interdiction des frais d'achat et de rachat

À l'heure actuelle, la NC 81-102, la législation en valeurs mobilières et les dispenses pour les fonds de fonds interdisent aux OPC dominants de payer des frais pour acheter les titres d'un OPC sous-jacent, et aux OPC sous-jacents d'exiger des frais de rachat. Ces interdictions s'appliquent dans tous les cas, que l'OPC dominant et l'OPC sous-jacent soient liés ou non.

Les gérants d'OPC sont tenus d'agir dans l'intérêt de leur OPC. Par conséquent, ils doivent s'assurer que celui-ci (qu'il soit dominant ou sous-jacent) paie et encaisse des frais convenables pour les services qu'il reçoit ou les placements qu'il effectue. Dans le contexte des fonds de fonds (et en l'absence des interdictions décrites ci-dessus), les gérants d'OPC qui souhaitent investir dans d'autres OPC doivent tenir compte des frais d'achat et de rachat facturés par ces derniers. Dans les opérations entre un OPC dominant et un OPC sous-jacent qui ne sont pas liés, les deux gérants sont libres de négocier un arrangement convenable pour leurs OPC, compte tenu des exigences du marché.

Lorsque les OPC sont liés, le gérant doit composer avec des intérêts opposés et peut éprouver des difficultés à remplir cette exigence. Par exemple, lorsque l'OPC dominant et l'OPC sous-jacent ont le même gérant, il peut être dans l'intérêt de l'ensemble des OPC que l'OPC dominant paie des frais à l'OPC sous-jacent. Étant donné la relation, le gérant peut être dans l'impossibilité de mettre en balance les intérêts des porteurs de titres de l'OPC dominant et ceux de l'ensemble constitué par les OPC.

Compte tenu des obligations existantes des gérants d'OPC, les ACVM invitent les observateurs à leur indiquer si, d'après eux, ces interdictions de paiement de frais d'achat ou de rachat sont nécessaires. Êtes-vous du même avis pour les OPC liés et les OPC non liés?

6. Le droit de vote des porteurs de l'OPC sous-jacent

Selon les modifications proposées, lorsque l'OPC sous-jacent dans lequel l'OPC dominant fait un placement est géré par le gérant de l'OPC dominant ou une personne du même groupe que lui et que l'approbation des porteurs de titres de l'OPC sous-jacent est requise, l'OPC dominant ne doit pas exercer les droits de vote rattachés aux titres de l'OPC sous-jacent, mais laisser les autres porteurs de titres de l'OPC sous-jacent voter. Les ACVM considèrent que dans ce cas, le gérant ou la personne du même groupe que lui peut être en conflit d'intérêts (entre ceux de l'OPC dominant et ceux de l'OPC sous-jacent), de telle sorte qu'il peut ne pas être entièrement objectif lorsqu'il prend des décisions sur des questions importantes touchant l'OPC sous-jacent. Les ACVM estiment que ce conflit d'intérêts n'existe pas lorsque l'OPC dominant et

l'OPC sous-jacent ne sont pas liés et que, dans ce cas, les modifications proposées permettent au gérant de l'OPC dominant d'exercer les droits de vote rattachés aux titres de l'OPC sous-jacent de façon objective, dans l'intérêt des porteurs.

- i) Les ACVM invitent les observateurs à s'exprimer sur le bien-fondé de cette proposition. Est-ce que les droits de vote rattachés aux titres de l'OPC sous-jacent devraient plutôt être exercés par les porteurs de titres de l'OPC dominant (exigence qui existe déjà dans les dispenses accordées par les ACVM) lorsque les porteurs de titres de l'OPC sous-jacent sont appelés à se prononcer sur une question importante?
- ii) De plus, les ACVM invitent les observateurs à soumettre des commentaires sur la proposition voulant que le gérant de l'OPC dominant s'abstienne d'exercer les droits de vote rattachés à l'OPC sous-jacent lorsque les deux OPC appartiennent au même groupe. Cette proposition est-elle mauvaise pour les porteurs étant donné qu'une portion importante des droits de vote de l'OPC sous-jacent ne sera pas exercée?

7. La gestion active et l'information donnée dans le prospectus

Les modifications relatives aux fonds de fonds suppriment les plafonds de 10 p. cent imposés aux OPC ordinaires en ce qui concerne le pourcentage de l'actif net qu'un OPC dominant peut investir dans un OPC sous-jacent ou un fonds clone RER et le pourcentage de titres de tels OPC qu'il peut détenir, à condition que l'objectif de placement et la stratégie de l'OPC dominant soient clairement indiqués. À ce jour, les ACVM ont permis certaines dérogations à l'obligation de respecter les plafonds de 10 p. cent prévus par la NC 81-102, sous réserve d'une gestion « passive » des fonds de fonds et à condition que le prospectus simplifié indique les pourcentages fixes investis dans chaque OPC sous-jacent. Les modifications proposées permettent dorénavant une gestion « active » des OPC sous-jacents.

Les modifications proposées permettent au gérant de l'OPC dominant de changer à sa guise les placements de l'OPC dominant dans les OPC sous-jacents. Ainsi, l'épargnant qui souscrit les titres de l'OPC dominant pourrait recevoir un prospectus simplifié qui ne reflète pas le portefeuille à jour de celui-ci. Les ACVM considèrent que cette situation est problématique, d'autant plus que le gérant de l'OPC dominant peut modifier les placements dans un OPC sous-jacent sans que l'épargnant en soit informé.

Les ACVM invitent les observateurs à s'exprimer sur cette question et à faire des suggestions pour que les épargnants disposent d'information à jour. Les ACVM devraient-elles exiger une modification du prospectus chaque fois qu'un OPC sous-jacent important est changé?

Pouvoir réglementaire pour les modifications relatives aux fonds de fonds (Québec)

Dans les territoires où les modifications proposées de la NC 81-102 et de la NC 81-101 doivent être adoptées comme règlements, la législation en valeurs mobilières donne à l'autorité en valeurs mobilières le pouvoir de prendre des règlements.

Au Québec, les dispositions suivantes de la *Loi sur les valeurs mobilières* (la « Loi ») donnent à la Commission des valeurs mobilières du Québec (CVMQ) le pouvoir d'apporter les modifications proposées à la NC 81-102 et à la NC 81-101. Le seizième alinéa de l'article 331.1 de la Loi autorise la CVMQ à prendre des règlements pour établir les règles de fonctionnement portant sur la gestion, la gérance, la garde et la composition des avoirs des sociétés d'investissement à capital variable et des fonds commun de placement et interdire certaines opérations pour la protection des porteurs de valeurs. Le premier alinéa de l'article 331.1 de la Loi autorise la CVMQ à prendre des règlements pour déterminer la forme et le contenu des documents, déclarations et attestations prévus par la Loi ou les règlements. En outre, le sixième alinéa de l'article 331.1 de la Loi autorise la CVMQ à prendre des règlements pour subordonner à des conditions ou à la souscription d'un engagement l'octroi du visa de la Commission relatif à un prospectus et fixer les conditions auxquelles le placement d'une valeur peut se faire au moyen de divers types de prospectus.

Options envisagées

Les ACVM ont envisagé de conserver les dispositions actuelles de la NC 81-102 relatives aux fonds de fonds et de continuer à accorder des dispenses au cas par cas. Elles ont aussi envisagé de codifier le régime actuel de dispenses au cas par cas. Toutefois, elles ont rejeté ces options car elles sont contraires au principe de réglementation fondamentale qui sous-tend le projet de modifications relatives aux fonds de fonds. Elles ont par ailleurs conclu qu'une telle orientation donnerait lieu à l'élaboration de règles détaillées et compliquées, donc moins efficaces pour les autorités de réglementation, les investisseurs et les participants du secteur. Les modifications dont il est fait état ici représentent ce qui, selon les ACVM, constitue des règles adaptées aux stratégies de fonds de fonds des OPC.

En ce qui concerne les modifications diverses, les ACVM ont envisagé de maintenir le statu quo. Elles ont toutefois conclu que ce n'était pas là une option pragmatique, car elle n'apportait pas de réponse aux questions soulevées par les intervenants du secteur des OPC à propos de la mise en œuvre pratique de la NC 81-102, de la NC 81-101, ainsi que des instructions complémentaires et formulaires connexes.

Textes connexes

Les projets de modifications touchent la NC 81-102, l'IC 81-102, la NC 81-101, le Formulaire 81-101F1 et le Formulaire 81-101F2.

Documents non publiés

Dans cadre des projets de modifications de la NC 81-102, de l'IC 81-102, de la

NC 81 101, du Formulaire 81-101F1 et du Formulaire 81-101F2, les ACVM ne se sont appuyées sur aucune étude, aucun rapport, aucune décision ni aucun autre document non publié important.

Coûts et avantages prévus

Les projets de modifications relatives aux fonds de fonds permettront sûrement aux OPC de réaliser des économies en les déchargeant de la nécessité de demander des dispenses pour mettre en œuvre leurs stratégies de fonds de fonds. De la même manière, nombre de conditions qui augmentaient le coût de fonctionnement des fonds de fonds et étaient imposées par les décisions en vigueur n'ont pas été retenues dans les modifications relatives aux fonds de fonds. Voici quelques exemples de ces conditions :

- l'obligation de modifier le prospectus de l'OPC dominant et de donner aux porteurs de titres un préavis de 60 jours pour modifier le pourcentage de l'actif placé dans un OPC sous-jacent;
- l'obligation de transférer aux porteurs de titres de l'OPC dominant les droits de vote rattachés aux titres de l'OPC sous-jacent en cas de changement significatif touchant ce dernier;
- l'obligation de fournir aux porteurs de titres de l'OPC dominant toute l'information établie et tous les avis rédigés en vue d'une assemblée des porteurs de titres de l'OPC sous-jacent;
- l'obligation de donner aux porteurs de titres de l'OPC dominant copie du prospectus de l'OPC sous-jacent dans les cas où les deux OPC n'utilisent pas de prospectus simplifié et de notice annuelle combinés.

Les modifications diverses proposées clarifient les règles sans accroître le fardeau réglementaire des OPC. Par conséquent, elles n'auront pas non plus pour effet d'augmenter leurs frais.

Règlements à révoquer ou à modifier

Au Québec, les modifications proposées nécessitent une modification des articles 281 et 283 du *Règlement sur les valeurs mobilières du Québec*.

Consultation

Les personnes intéressées sont invitées à soumettre des commentaires écrits sur les projets de modifications. Les commentaires soumis au plus tard le 17 octobre 2002 seront pris en considération.

Prière d'envoyer vos commentaires aux ACVM à l'attention de :

Denise Brosseau, secrétaire
Commission des valeurs mobilières du Québec
800, square Victoria, Tour de la Bourse
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Téléphone : (514) 940-2150
Télécopieur : (514) 864-6381
Courriel : consultation-en-cours@cvmq.com

Si vous ne soumettez pas vos commentaires par courriel, veuillez nous envoyer deux exemplaires de votre lettre, accompagnés d'une disquette contenant vos commentaires (de préférence en format Word). Il est impossible de préserver la confidentialité des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation, car la législation en matière de valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé.

Vous pouvez adresser vos questions aux personnes suivantes :

Pierre Martin
Avocat
Service de la réglementation
Commission des valeurs mobilières du Québec
(514) 940-2199, poste 4557
pierre.martin@cvmq.com

Noreen Bent
Manager and Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
(604) 899-6741
ou 1-800-373-6393 (en C.-B. et en Alberta)
nbent@bcsc.bc.ca

Patricia Gariepy
Senior Legal Counsel
Alberta Securities Commission
(403) 297-5222
patricia.gariepy@seccom.ab.ca

Bob Bouchard
Director, Corporate finance and Chief Administrative Officer
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
(204) 945-2555
bbouchard@gov.mb.ca

Paul Dempsey
Manager, Investment Funds
Capital Markets

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
(416) 593-8091
pdempsey@osc.gov.on.ca

Anne Ramsay
Senior Accountant, Investment Funds
Capital Markets
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
(416) 593- 8243
aramsay@osc.gov.on.ca

Darren McCall
Legal Counsel, Investment Funds
Capital Markets
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
(416) 593- 8118
dmckall@osc.gov.on.ca

Chantal Mainville
Legal Counsel, Investment Funds
Capital Markets
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
(416) 593-8168
cmainville@osc.gov.on.ca

FAIT LE 19 juillet 2002