



Canadian Foundation *for*
Advancement *of* Investor Rights
Fondation canadienne *pour* l'avancement
des droits *des* investisseurs

Le 9 janvier 2017

Secrétaire

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

20, rue Queen Ouest, bureau 1903, C.P. 55

Toronto (Ontario) M5H 3S8

Lettre envoyée par courriel à l'adresse : comments@osc.gov.on.ca

Anne-Marie Beaudoin

Secrétaire générale

Autorité des marchés financiers

800, rue du Square-Victoria, 22^e étage

C.P. 246, tour de la Bourse

Montréal (Québec) H4Z 1G3

Lettre envoyée par courriel à l'adresse : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

OBJET : Sollicitation de commentaires

FAIR Canada est heureuse de formuler ses commentaires concernant l'avis de consultation des ACVM relatif à la Modernisation de la réglementation des produits de fonds d'investissement – Fonds alternatifs (« la proposition de fonds alternatifs »).

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif national de défense des épargnants. En tant que voix nationale pour les investisseurs, FAIR Canada s'est engagée à promouvoir une meilleure protection pour les investisseurs en matière de réglementation des valeurs mobilières. Consultez le site www.faircanada.ca pour obtenir de plus amples renseignements.

1. Introduction – Besoin de renseignements supplémentaires sur le marché des fonds alternatifs au Canada

1.1. FAIR Canada estime que s'il existe peut-être une certaine demande pour des fonds alternatifs de la part des investisseurs particuliers, cette initiative est largement alimentée par le souhait du secteur de générer des frais supplémentaires. Ces fonds seront, pour la plupart, vendus par des conseillers financiers plutôt qu'achetés par des investisseurs particuliers. Ainsi, nous sommes opposés à ce nouveau cadre, qui donnerait « accès » aux investisseurs particuliers à ces fonds, tant qu'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur n'a pas été mise en œuvre et que les compétences des conseillers ne sont pas rehaussées.

1.2. En outre, la proposition de fonds alternatifs ne fournit aucune preuve démontrant que les

investisseurs particuliers seraient en meilleure position en ayant « accès » à ces fonds. FAIR Canada estime donc qu'avant de modifier le cadre réglementaire afin de permettre la vente de fonds alternatifs et de donner « accès » aux investisseurs particuliers à ces fonds, les organismes de réglementation devraient examiner et publier des conclusions concernant la taille du marché des fonds alternatifs aujourd'hui, la catégorie d'investisseurs détenant ces fonds, ainsi que l'expérience de ces investisseurs, y compris les rendements (après les frais) au Canada (et ailleurs).

- 1.3. FAIR Canada note que par le passé, les fonds alternatifs ont fait appel à des stratégies complexes qui limitent leur liquidité. Contrairement aux fonds communs de placement traditionnels, qui sont plus diversifiés et qui adoptent des positions uniquement longues sur les valeurs mobilières négociées sur le marché, avec une liquidité quotidienne, les fonds alternatifs ont été considérés comme trop risqués pour les investisseurs particuliers.¹ Les fonds alternatifs ont été utilisés par de grands investisseurs institutionnels qui n'ont pas immédiatement besoin de liquidité, comme le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, et ont été mis à la disposition d'investisseurs accrédités censés disposer de la capacité financière pour obtenir des conseils d'expert avant de prendre une décision d'investissement, ainsi que de la capacité à absorber une perte.
- 1.4. À la lumière de la volatilité des marchés boursiers depuis la crise financière de 2008, les fonds alternatifs sont censés pouvoir diversifier le risque dans un portefeuille de placements en investissant dans des classes d'actifs non traditionnels et en adoptant des stratégies de couverture qui sont sans corrélation avec les rendements des marchés boursiers. Cela étant, de nombreux fonds alternatifs n'existent que depuis 2008 et le recul permettant de juger leur rendement en périodes de tension sur le marché est insuffisant.² FAIR Canada n'a pas eu vent de données canadiennes démontrant que ces fonds aideraient les rendements des investisseurs sur des marchés volatiles ou autres. Le document de consultation ne fournit aucune preuve démontrant que les investisseurs particuliers bénéficieraient de ces fonds alternatifs.³

Préoccupations des investisseurs particuliers

- 1.5. De la même façon, avant d'adopter des changements qui permettraient aux fonds communs de placement traditionnels d'investir jusqu'à 10 % de leurs actifs nets dans des valeurs mobilières de fonds alternatifs et de fonds d'investissement à capital fixe, la proposition de fonds alternatifs devrait fournir aux intervenants l'information démontrant que cette stratégie serait avantageuse pour les investisseurs qui détiennent des investissements dans ces fonds. L'augmentation des coûts et la diminution de la liquidité liée à une telle stratégie seront-elles

¹ Voir la publication de Osler Hoskin and Harcourt LLP, en date du 4 octobre 2016, « Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières proposent un cadre de réglementation pour les appels publics à l'épargne visant des fonds de couverture », p. 1-2.

² Lettre d'actualité réglementaire de Price Waterhouse Coopers, « SEC sweep: Liquid alternative funds », juin 2014, page 3 (en anglais).

³ En Europe, l'Autorité européenne des marchés financiers (European Securities and Markets Authority) a publié un rapport économique intitulé « Retailisation in the EU », en date du 3 juillet 2013, ESMA/2013/326, révélant que pour la période 2006-2012, les rendements ajustés en fonction du risque étaient plus élevés pour les fonds communs de placement que pour les OPCVM alternatifs, tandis que depuis la mi-2009, la valeur à risque conditionnelle est inférieure pour les OPCVM alternatifs, ce qui suggère que les investisseurs de ces fonds sont moins exposés aux pertes lorsque les marchés sont baissiers.

dans l'intérêt des investisseurs de fonds communs de placement?

- 1.6. FAIR Canada note que la plupart des investisseurs particuliers auront une grande difficulté à comprendre ces produits complexes, y compris les stratégies qui sous-tendent les fonds alternatifs. La plupart des investisseurs particuliers ne comprendront pas bien le profil de risque et de rémunération de ces fonds et compteront sur leur prestataire de services financiers au moment de prendre une décision d'investissement. Comme le décrit la FINRA dans son alerte de 2013, « Les fonds alternatifs ne sont pas des fonds communs de placement classiques »⁴ et « adoptez des stratégies d'investissement différentes de celle de l'achat à long terme traditionnellement utilisée par le secteur des fonds communs de placement. » La plupart des investisseurs auront de la difficulté à comprendre les différentes caractéristiques et les différents risques.

Importance d'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur

- 1.7. À la lumière des problèmes importants posés par la relation existante entre les courtiers, les conseillers et leurs courtiers attitrés individuels, et leurs clients, soulignés par FAIR Canada et plus récemment reconnus par les ACVM dans le document de consultation 33-404, FAIR Canada appelle les organismes de réglementation des valeurs mobilières à ne pas faciliter la vente par les courtiers, les conseillers et leurs courtiers attitrés individuels de produits complexes à leurs clients tant qu'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur n'a pas été mise en œuvre. Un courtier et un courtier attitré individuel ne devraient pas vendre de fonds alternatifs aux investisseurs particuliers, à moins qu'ils ne le fassent en fonction de l'intérêt supérieur des investisseurs.⁵ Le cadre réglementaire actuel des valeurs mobilières ne fournit pas une protection adéquate des investisseurs pour les produits les plus courants comme les fonds communs de placement, et encore moins pour les produits complexes comme les fonds alternatifs.

Les exigences en matière de compétences doivent être rehaussées

- 1.8. FAIR Canada a également plusieurs fois dit qu'il fallait rehausser les compétences des personnes qui prétendent formuler des conseils ou des recommandations aux investisseurs particuliers.⁶

⁴ FINRA, 13 juin 2013, « Alternative Funds Are Not Your Typical Mutual Funds », disponible à l'adresse : <http://www.finra.org/investors/alerts/alternative-funds-are-not-your-typical-mutual-funds> (en anglais).

⁵ Veuillez consulter la lettre de commentaires de FAIR Canada concernant le document de consultation 33-404 relativement aux aspects nécessaires d'une norme réglementaire d'intérêt supérieur, disponible à l'adresse : <https://faircanada.ca/fr/submissions/fair-canada-commentaires-proposition-de-norme-sur-linteret-superieur-et-de-reformes-ciblees/>.

⁶ Consultez les commentaires de FAIR Canada sur la Proposition de norme sur l'intérêt supérieur (30 septembre 2016), disponibles en ligne à l'adresse : <https://faircanada.ca/fr/submissions/fair-canada-commentaires-proposition-de-norme-sur-linteret-superieur-et-de-reformes-ciblees/>; les commentaires de FAIR Canada sur l'avis 11-774 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario – Énoncé de priorités (10 mai 2016), disponibles à l'adresse : <https://faircanada.ca/fr/submissions/fair-canada-commentaires-commission-des-valeurs-mobilières-de-lontario-annonce-de-priorites/>; les commentaires de FAIR Canada sur les recommandations stratégiques préliminaires du Comité d'experts (17 juillet 2016), disponibles à l'adresse : <https://faircanada.ca/fr/submissions/fair-canada-commentaires-sur-les-recommandations-strategiques-preliminaires-du-comite-dexperts/>; et les commentaires de FAIR Canada à l'OCRCVM à l'occasion de la consultation sur l'assurance des compétences (17 novembre 2014), disponibles à l'adresse :

- 1.9. FAIR Canada convient qu'une formation spécifique sera nécessaire pour que les courtiers attirés de l'ACFM comprennent la structure, les caractéristiques et les risques que présentent les valeurs mobilières des fonds alternatifs et pour qu'ils soient en mesure de les recommander aux personnes de la chaîne de l'ACFM et ce, dans le respect de leurs obligations en matière de connaissance du produit. Cela sera également impératif pour les personnes assurant un rôle de supervision. FAIR Canada croit aussi que les courtiers attirés de l'OCRCVM auront besoin de cette formation supplémentaire.
- 1.10. Malgré les avertissements de FAIR Canada et d'autres défenseurs des investisseurs concernant les dangers des FNB inversés ou à effet de levier et les conseils formulés par l'OCRCVM et par la FINRA, ces FNB continuent à être vendus aux investisseurs particuliers alors qu'ils ne conviennent pas à ces derniers, comme le fait remarquer le rapport annuel de l'OSBI.⁷ Il en sera probablement de même pour les fonds alternatifs d'investissement, à moins que des changements fondamentaux ne soient apportés au cadre réglementaire, notamment le rehaussement des compétences des personnes en mesure de vendre ces produits aux investisseurs particuliers, et aux mesures incitatives qui les motivent à le faire.
- 1.11. FAIR Canada appelle les organismes de réglementation des valeurs mobilières à ne pas permettre la vente de fonds alternatifs aux investisseurs particuliers tant que les exigences en matière de rehaussement des compétences n'ont pas été établies et qu'elles n'ont pas été respectées par le personnel des services financiers. FAIR Canada croit que les exigences en matière de rehaussement des compétences sont nécessaires pour les courtiers attirés individuels de l'OCRCVM et de l'ACMF. En outre, FAIR Canada convient, comme la proposition de fonds alternatifs, qu'une formation propre aux fonds alternatifs est de mise.
- 1.12. FAIR Canada exhorte les organismes de réglementation des valeurs mobilières à ne pas permettre la vente de fonds alternatifs intégrant des commissions de suivi ou d'autres mesures incitatives qui font diverger les intérêts des courtiers et des conseillers financiers de ceux de leurs clients. Le secteur ne devrait pas jouir de mesures incitatives financières plus importantes à vendre ces produits complexes par rapport à des produits de placement plus adaptés et moins chers aux investisseurs particuliers.

Exigences en matière de gouvernance des produits

- 1.13. L'amélioration de la divulgation et de la surveillance du processus de vente est l'axe central traditionnel des organismes de réglementation des valeurs mobilières. Toutefois, d'autres grands pays sont allés au-delà de cette approche et interviennent à un stade plus précoce afin de s'assurer que les nouveaux produits répondent aux besoins des clients à qui ils sont proposés. FAIR Canada appelle également les organismes de réglementation des valeurs mobilières à envisager la mise en œuvre de nouvelles exigences en matière de gouvernance des produits avant d'adopter les modifications proposées. Cela permettrait de s'assurer que les investisseurs bénéficient d'une protection adéquate tout au long du cycle de vie des produits et des services,

<https://faircanada.ca/fr/submissions/assurance-des-competences-prochaine-etape-consultation-relative-a-lexpiration-du-contrat-avec-csi/>

⁷ Consultez le rapport annuel 2015 de l'OSBI, disponible à l'adresse :

<https://www.obsi.ca/fr/download/fm/500/filename2/Annual-Report-2015-1459375786-cc02d.pdf>

et de veiller à ce que les fabricants et les distributeurs de produits agissent dans l'intérêt supérieur des clients. FAIR Canada appelle les organismes de réglementation des valeurs mobilières à envisager d'adopter l'approche suivie par l'Union européenne⁸ et par le Royaume-Uni lorsqu'ils examineront les réformes ciblées proposées relatives au document de consultation 33-404 et aux révisions pouvant y être apportées.

- 1.14. Il serait utile que le document de consultation compare les règles proposées concernant les exigences en matière d'emprunt, de vente à découvert, d'effet de levier et de contrepartie à celles d'autres grandes juridictions comme les États-Unis ou l'Union européenne. De ce que nous comprenons, la SEC a récemment envisagé des limites à l'effet de levier en ce qui concerne son approche de l'utilisation des produits dérivés par les fonds communs de placement et elle s'est également focalisée sur une divulgation appropriée des risques que présentent les fonds alternatifs. En outre, l'Union européenne dispose de règlements précis concernant les gestionnaires de fonds alternatifs qu'il aurait été intéressant d'exposer dans le document de consultation. En quoi l'approche adoptée par les ACVM diffère-t-elle de celle suivie par les États-Unis ou par l'Union européenne?

Capitaux d'amorçage et coûts organisationnels

- 1.15. FAIR Canada s'interroge sur la comparaison entre les exigences en matière de capitaux d'amorçage, y compris le montant que les gestionnaires de fonds d'investissement doivent investir dans les fonds alternatifs (actuellement 50 000 dollars, qui vont passer à 150 000 dollars avec la capacité pour les gestionnaires de retirer leur investissement une fois que 500 000 dollars auront été levés auprès d'investisseurs extérieurs) et celles d'autres grands pays. Nous pensons que les gestionnaires de fonds d'investissement devraient maintenir un montant minimal de 150 000 dollars dans les fonds à tout moment, sans possibilité de le retirer, pour qu'ils aient un intérêt.

Divulgence au point de vente

- 1.16. FAIR Canada continue de croire qu'une meilleure indication, dans le nom du fonds, du plus grand risque, de la plus grande complexité et de la nature non traditionnelle de ce type de fonds d'investissement est nécessaire, outre les recommandations formulées ci-dessus. Le terme « alternatif » ne veut rien dire pour l'investisseur particulier moyen et ne l'alerte pas sur la complexité et sur les autres risques liés à ces fonds. Une mise à l'essai en groupe de discussion des noms possibles devrait être menée.
- 1.17. FAIR Canada convient que les ACVM devraient aller de l'avant avec la divulgation au point de vente des fonds alternatifs, ce qui nécessitera des documents d'aperçu des fonds. Malheureusement, FAIR Canada est très déçue la règle finale des ACVM au sujet de la description du risque dans ces aperçus. Si nous sommes ravis qu'une méthodologie normalisée soit utilisée, nous sommes déçus par le fait que les ACVM n'ont pas exigé que les aperçus des fonds complètent l'échelle numérique du risque (qui classe la volatilité) par une description

⁸ La consultation sur les lignes directrices en matière de produits destinées à protéger les investisseurs de l'Autorité européenne des marchés financiers est disponible à l'adresse : <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-consults-product-governance-guidelines-safeguard-investors> (en anglais).

narrative des limites et expliquent les autres risques non couverts par cette échelle numérique (comme le risque de contrepartie). Les ACVM, dans leur avis de modification au règlement 81-102 sur les fonds d'investissement et modifications corrélatives, en date du 8 décembre 2016,⁹ qui finalise la méthodologie sur les risques des fonds communs de placement, ne mentionnent pas que l'Union européenne ordonne ces divulgations supplémentaires en sus de l'échelle numérique. Clairement, lorsque l'on interprète le rapport sur la divulgation au point de vente de l'OICV, l'Union européenne a décidé que, si, selon l'OICV, « une échelle peut être considérée comme appropriée », elle a également déterminé que, pour que « les organismes de réglementation et les investisseurs connaissent les limites inhérentes de ces mesures », il fallait compléter l'échelle par une description narrative des limites et autres risques non mentionnés par l'indicateur synthétique.

- 1.18. FAIR Canada croit fermement que des modifications à la méthodologie sur les risques des ACVM et à la section consacrée aux risques des aperçus des fonds sont nécessaires afin d'informer de façon adéquate les investisseurs et les représentants des services financiers des principaux risques liés à un fonds alternatif donné. FAIR Canada recommande fortement aux ACVM de suivre la section « Risques » du Document d'information clé pour l'investisseur (DICI) utilisé dans l'Union européenne. 1.23. FAIR Canada croit que les aperçus des fonds alternatifs devraient mettre en lumière les risques que ces produits complexes contiennent, à la lumière de leurs contraintes en matière de liquidité, de positions d'effet de levier, d'utilisation de produits dérivés, ou autre. FAIR Canada estime que compléter la divulgation des risques dans l'aperçu du fonds est essentiel pour que les investisseurs bénéficient de l'information dont ils ont besoin pour prendre une décision éclairée d'investissement.
- 1.19. La proposition de fonds alternatifs suggère de modifier les aperçus des fonds aux fins de divulgation supplémentaire en exigeant l'insertion d'une zone de texte qui mettrait en lumière la façon dont le fonds alternatif diffère des autres fonds communs de placement, en ce qui a trait aux stratégies d'investissement et aux actifs dans lesquels il peut investir. FAIR Canada pense qu'il faut expliquer la stratégie utilisée en des termes que l'investisseur particulier moyen puisse comprendre et qui décrivent également les principaux risques.

Commissions de performance

- 1.20. FAIR Canada recommande que les organismes de réglementation des valeurs mobilières fournissent une définition normalisée de la plus haute valeur historique et des commissions de performance afin de prévenir la modification de la plus haute valeur historique d'une façon qui nuirait aux investisseurs particuliers.

FAIR Canada croit que la divulgation des commissions de performance devrait être mise à l'essai auprès des investisseurs particuliers afin de s'assurer que la description de ces commissions soit comprise.

⁹ Consultez (2016), Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 39, p. 9915, disponible à l'adresse : http://osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_ni_20161208_81-101-81-102_csa-mutual-fund-risk.htm (en anglais).

Commercialisation et application

- 1.21. FAIR Canada exhorte également les ACVM à examiner les exigences en matière de commercialisation des fonds d'investissement et à voir si ces règles doivent être remaniées ou renforcées ou si les règles existantes relatives aux pratiques de vente des fonds communs de placement doivent être mieux appliquées.

Nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité de formuler, par la présente, nos commentaires et nos points de vue. Nous acceptons que ce document soit rendu public, et nous serions heureux d'en discuter avec vous à votre convenance. N'hésitez pas à communiquer avec [Marian](#) Passmore au 416-214-3441 (marian.passmore@faircanada.ca).

Veuillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs

c. c. : British Columbia Security 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
Registraire des valeurs mobilières, île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Surintendant des valeurs mobilières, Terre-Neuve-et-Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut