



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

Le 25 juillet 2011

John Stevenson
Secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
19^e étage, boîte 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
Transmis par courriel à : jstevenson@osc.gov.on.ca

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité des marchés financiers
800, Square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Transmis par courriel à : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

OBJET : Avis de consultation sur les propositions de la phase 2

FAIR Canada a le plaisir de soumettre des commentaires sur l'évaluation proposée par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) du cadre de réglementation actuellement applicable à différents types de fonds d'investissement faisant publiquement appel à l'épargne. Nos commentaires porteront en particulier sur les propositions de la phase 2 du projet des ACVM visant à moderniser la réglementation des produits de fonds d'investissement, décrites dans l'*Avis 81-322 du personnel des ACVM* (« l'Avis ») publié le 26 mai 2011 (se reporter au Bulletin de l'Autorité : 2011-05-27, Vol. 8 n° 21).

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif national de défense des épargnants. À titre de représentant des investisseurs canadiens, FAIR Canada milite pour une plus grande protection des investisseurs dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières. Pour de plus amples renseignements, consultez notre site www.faircanada.com.

Sommaire des commentaires et des recommandations de FAIR Canada :

1. FAIR Canada pense que des modifications additionnelles et plus fondamentales de la réglementation des fonds d'investissement sont nécessaires au-delà de celles proposées dans le projet de modernisation des ACVM et propose que les organismes de réglementation adoptent un principe obligeant les participants du secteur à faire passer les meilleurs intérêts de leurs clients en premier en vertu d'un modèle « Le client avant tout », qui comprendrait ce qui suit :
 - 1.1. une obligation des conseillers et des sociétés de faire passer les intérêts de leurs clients avant tout;
 - 1.2. le resserrement et la mise en application des règles régissant les conflits d'intérêts pour les conseillers et d'autres inscrits;
 - 1.3. une réglementation et une mise en application plus robustes des règles concernant la publicité et le marketing des fonds d'investissement;

- 1.4. un examen approfondi du marché dispensé, en particulier des règles applicables aux investisseurs qualifiés;
 - 1.5. une protection accrue des investisseurs sur le marché dispensé, y compris une obligation des courtiers du marché dispensé d'être membres d'un organisme d'autoréglementation appuyé par un fonds d'indemnisation; et
 - 1.6. l'élaboration de normes de connaissances et de formation pour les courtiers du marché dispensé, pour certains types de produits d'investissement.
2. FAIR Canada encourage les ACVM à adopter des règles d'information au moment de la souscription pour les fonds d'investissement à capital fixe, mais signale que toute tentative d'améliorer la protection des investisseurs en comptant principalement sur la communication de l'information sera insuffisante.
 3. Nous réitérons les positions que nous avons présentées dans nos commentaires sur la phase 1 au sujet du régime de réglementation des fonds d'investissement à capital fixe, qui devrait être étendu, là où cela est pertinent, aux fonds d'investissement non rachetables.
 4. Les protections spécifiques des investisseurs que proposent les ACVM relativement aux fonds d'investissement non rachetables sont appropriées et amélioreront la protection des investisseurs, mais nous insistons sur la nécessité d'une surveillance réglementaire accrue et mettons en doute la pertinence du modèle du comité d'examen indépendant (CEI) pour gérer les questions de conflits d'intérêts et d'opérations intéressées.
 5. Nous signalons aux ACVM qu'un règlement qui ne s'appliquerait qu'aux fonds d'investissement non rachetables pourrait être moins utile pour la protection des investisseurs qu'une règle générale qui couvrirait tous les OPC et serait assortie de règlements séparés adaptés à diverses catégories de fonds.
 6. Il est important que les fonds d'investissement non rachetables soient assujettis à des règles « anti-étalement » pour empêcher le cumul de frais, ainsi qu'à des obligations strictes d'information au moment de la souscription obligeant les gestionnaires à expliquer en quoi leurs pratiques en matière d'investissement différeront de celles des OPC à capital variable.

Nous répondrons aussi à chacune des questions qu'ont posées les ACVM dans leur Avis. Il est difficile de formuler des commentaires spécifiques sans connaître la forme finale des modifications de la phase 1 (qui, selon l'Avis, devraient être publiées sous leur forme définitive à la fin de l'été 2011), mais nous répondrons aux questions de la manière la plus étoffée possible.

1. FAIR Canada appuie le projet de modernisation et les propositions de la phase 2.

- 1.1. FAIR Canada continue d'appuyer le projet de modernisation des ACVM et offre son appui aux propositions de la phase 2 et aux efforts visant à harmoniser les règles se rapportant aux fonds d'investissement. Nous appuyons l'objectif des ACVM de cerner 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.
- 1.2. FAIR Canada pense que des changements additionnels et plus fondamentaux de la réglementation des fonds d'investissement sont nécessaires au-delà de ceux proposés dans le projet de modernisation des ACVM et que les organismes de réglementation devraient adopter un principe obligeant les participants du secteur à faire passer les intérêts de leurs clients en premier (un modèle « Le client avant tout »). FAIR Canada craint que le projet de modernisation des ACVM ne représente un entérinement du cadre de réglementation canadien existant, qui ne fonctionne pas suffisamment bien, à notre avis, pour protéger

adéquatement les investisseurs. Le modèle Le client avant tout que nous imaginons comprendrait : 1) une obligation des conseillers et des sociétés de faire passer les intérêts de leurs clients avant tout; 2) le resserrement et la mise en application des règles régissant les conflits d'intérêts pour les conseillers et d'autres inscrits; 3) une réglementation et une mise en application plus robustes des règles concernant la publicité et le marketing des fonds d'investissement; 4) un examen approfondi du marché dispensé, en particulier des règles applicables aux investisseurs qualifiés; 5) une protection accrue des investisseurs sur le marché dispensé, y compris une obligation des courtiers du marché dispensé d'être membres d'un organisme d'autorégulation appuyé par un fonds d'indemnisation; et 6) l'élaboration de normes de connaissances et de formation pour les courtiers du marché dispensé, pour certains types de produits d'investissement. FAIR Canada juge de tels éléments nécessaires et avertit que toute tentative d'améliorer la protection des investisseurs en comptant principalement sur la communication de l'information sera insuffisante.

- 1.3. FAIR Canada est favorable à l'adoption de règles d'information au moment de la souscription pour les fonds d'investissement non rachetables (se reporter au point 2 ci-dessous). Cependant, une telle mesure ne peut protéger les investisseurs que si elle est assortie de réformes fondamentales touchant la promotion et la vente des fonds d'investissement. Si les organismes de réglementation comptent uniquement sur la communication de l'information pour protéger les investisseurs en matière de produits de fonds d'investissement, ils font porter le fardeau de la protection des investisseurs aux épargnants eux-mêmes, qui ne sont pas spécialistes. Fournir de longues listes d'informations importantes dans des documents longs, complexes et rédigés en jargon juridique ne protège pas les investisseurs de détail.

2. FAIR Canada encourage les ACVM à adopter des règles d'information au moment de la souscription pour les fonds d'investissement non rachetables.

- 2.1. FAIR Canada est heureuse d'apprendre que, à l'occasion de la dernière phase de mise en œuvre du régime d'information au moment de la souscription de titres d'OPC, les ACVM étudieront « la possibilité d'étendre les obligations de ce régime à d'autres types de fonds d'investissement offerts au public que les OPC classiques ». L'information au moment de la souscription est un aspect important qui contribue à protéger les épargnants achetant des parts de fonds d'investissement, et le fait de l'étendre à d'autres types de fonds améliorera encore la protection des investisseurs. FAIR Canada estime cependant qu'il ne faudrait pas retarder l'application de ce régime d'information aux OPC classiques le temps d'étudier la possibilité de l'étendre à d'autres types de fonds d'investissement offerts au public.
- 2.2. FAIR Canada préconise des obligations spécifiques d'information au moment de la souscription pour les fonds d'investissement non rachetables, de sorte que soient clairement divulgués : 1) les placements effectués par le fonds; 2) toute stratégie d'investissement utilisée par le fonds (y compris le recours au levier financier ou à l'emprunt); et 3) tout placement envisagé par le fonds qui ne serait pas autorisé par le Règlement 81-102 pour un OPC classique ou un OPC négocié en bourse. Nous expliquons cette proposition plus en détail à partir du point 5.14.

3. FAIR Canada réitère les positions présentées dans ses commentaires de la phase 1 au sujet du régime de réglementation des fonds d'investissement à capital fixe.

- 3.1. Dans sa réponse à la consultation sur les propositions de la phase 1, FAIR Canada avait présenté deux arguments au sujet des fonds d'investissement à capital fixe qu'elle réitère aujourd'hui étant donné que les propositions de la phase 2 concernent principalement ce type de fonds.¹ Nous avons présenté ces

¹ FAIR Canada, *OBJET : Commentaires sur les modifications proposées par les ACVM pour les Règlements 81-102, Organismes de placement collectif, et 81-106, Information continue des fonds d'investissement, et sur les projets de modifications corrélatives*

arguments dans le contexte des fonds négociés en bourse (les « OPC cotés ») précisément, mais nous considérons qu'ils s'appliquent de manière générale à tout le spectre des fonds d'investissement à capital fixe.

- 3.2. Premièrement, nous pensons qu'il ne serait pas judicieux de la part des ACVM d'adopter (comme elles ont proposé de le faire lors de la phase 1) une règle générale qui dispenserait les fonds d'investissement à capital fixe de la règle interdisant le remboursement des frais de constitution. Nous sommes d'accord que les investisseurs ultérieurs (qui paieront un prix établi en fonction de la valeur liquidative, laquelle ne tient pas compte des frais de constitution) ne devraient pas être avantagés au détriment des premiers acheteurs des parts d'un OPC (qui, en vertu de cette proposition, rembourseront les frais de constitution lorsqu'ils achèteront les parts). Comme les fonds d'investissement à capital fixe sont autorisés à faire des émissions subséquentes, les mêmes problèmes de discrimination sur la base du prix que pour les OPC classiques se posent, même s'ils ne se posent pas entre les investisseurs participant au placement initial. Ainsi, à moins qu'il ne soit interdit aux fonds d'investissement à capital fixe de faire des émissions secondaires, les problèmes de discrimination sur la base du prix continuent d'exister et le remboursement par le fonds (c'est-à-dire par les porteurs de parts initiaux) ne devrait pas être autorisé.
- 3.3. Deuxièmement, nous continuons de presser les ACVM de combattre la tendance dans le secteur des fonds d'investissement à rendre les options de rachat (lorsqu'il y en a) progressivement de moins en moins attrayantes pour les investisseurs. Nous continuons donc de préconiser que le plus bas prix de rachat des parts d'un fonds d'investissement à capital fixe soit fixé à 95 % de la valeur liquidative, lorsque le fonds comporte une option de rachat. Les détenteurs de parts de tels fonds sont déjà limités souvent par l'étroitesse du marché de leurs parts, que les circonstances peuvent rendre extrême. Nous prions instamment les ACVM de ne pas considérer l'option de rachat comme une nuisance qui doit être minimisée ou éliminée pour privilégier les ventes sur le marché, mais plutôt comme une protection dont les investisseurs doivent pouvoir bénéficier sans être pénalisés.

4. FAIR Canada convient que les protections spécifiques des investisseurs que proposent les ACVM relativement aux fonds d'investissement non rachetables sont appropriées et amélioreront la protection des investisseurs.

- 4.1. FAIR Canada est d'accord avec l'idée des ACVM d'assujettir les fonds d'investissement non rachetables à certaines obligations relatives aux activités et restrictions de base. Les ACVM proposent de le faire au moyen d'un règlement qui ne s'appliquerait qu'aux fonds d'investissement non rachetables; nous traiterons des inconvénients d'un règlement complètement séparé aux points 5.2 à 5.4. Dans les points qui suivent, nous traitons des propositions particulières des ACVM au sujet d'obligations relatives aux activités.

Conflits d'intérêts et opérations intéressées

- 4.2. Les ACVM proposent de mettre en place des règles en matière de conflits d'intérêts qui interdiront certaines opérations intéressées ainsi que certains placements dans des personnes ou des sociétés reliées. Nous pensons que cela est parfaitement approprié. Aucun objectif commercial défendable en faveur des opérations intéressées et entre parties reliées ne l'emporterait sur l'aspect de la protection des investisseurs des règles proposées, normalement considéré fondamental dans la réglementation du placement collectif.

- 4.3. Les groupes de services financiers modernes sont des entités extrêmement diversifiées qui offrent un vaste éventail de services et peuvent organiser la facturation et les frais dans l'intérêt du groupe dans son ensemble plutôt que d'une de ses unités. En conséquence, de tels groupes ont des possibilités illimitées de fournir des services de parties reliées à des prix qui ne reflètent pas nécessairement des prix d'aubaine indépendants. Compte tenu de cette situation, la réglementation se rapportant aux conflits d'intérêts et aux opérations intéressées devrait établir de grandes catégories de transactions interdites et n'autoriser de dispenses que sur la base de contrôles très serrés. FAIR Canada considère que la Partie 4 du Règlement 81-102 offre un bon modèle pour une telle règle, sauf en ce qui concerne l'approbation des dispenses par un comité d'examen indépendant (CEI) (se reporter aux points 4.4 et 4.5 ci-dessous).
- 4.4. Les ACVM proposent d'utiliser le modèle de CEI du Règlement 81-107 pour réglementer les dispenses des règles applicables aux conflits d'intérêts et aux opérations intéressées. FAIR Canada a un certain nombre de réserves à l'égard du modèle du CEI, en particulier en raison de sa faible structure de gouvernance.
- 4.5. Les gestionnaires de fonds, et non les porteurs de parts, ont le pouvoir de choisir les membres du CEI d'un fonds. Les porteurs de parts ne sont généralement pas consultés et la structure de gouvernance n'est pas transparente pour l'investisseur ordinaire (pas plus que le rôle qu'y joue le CEI). Les CEI représentent le détournement de la réglementation poussé à l'extrême : le transfert en bloc des fonctions de surveillance réglementaire à de petits groupes sélectionnés qui sont généralement sympathiques aux gestionnaires de fonds et fixent leur propre rémunération. FAIR Canada considère que les CEI représentent un degré de capacité réglementaire professionnelle plus faible que les organismes de réglementation des valeurs mobilières eux-mêmes, ce qui signifie que la protection des investisseurs est compromise. FAIR Canada continue de douter que les CEI soient appropriés pour gérer les conflits d'intérêts des gestionnaires de fonds. Les CEI œuvrent dans l'intérêt de grandes sociétés de fonds qui peuvent bénéficier d'opérations entre parties reliées et d'opérations entre fonds, et pas des investisseurs au nom desquels ils ont été créés.
- 4.6. Le modèle des CEI confie aux gestionnaires la responsabilité de relever les situations de conflit (ou les conflits potentiels), et les CEI n'ont aucun pouvoir de mener des enquêtes indépendantes sur des conflits d'intérêts potentiels. Les CEI sont fondamentalement déficients à cet égard, comme modèle pour la gouvernance des fonds. FAIR Canada note que, dans son examen ciblé de l'information concernant les CEI², la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) relevait une tendance particulièrement perturbante des CEI à donner des « instructions permanentes » aux gestionnaires de fonds pour la gestion des conflits d'intérêts, sans faire d'examen subséquent des transactions assujetties à ces instructions. Cela ne représente d'aucune manière significative une gouvernance efficace.
- 4.7. FAIR Canada craint que les CEI ne remplissent pas la fonction pour laquelle ils ont été conçus, celle d'assurer la bonne gouvernance des fonds dans l'intérêt des investisseurs. FAIR Canada recommande que les ACVM reconsidèrent le modèle des CEI pour tout le spectre des fonds d'investissement offerts au public. FAIR Canada encourage aussi les ACVM à mettre en place un équivalent de l'article 4.3 du Règlement 81-102, qui restreint les dispositions sur les sanctions et l'indemnisation dans les contrats avec des prestataires de services. Cela nous apparaît une mesure fondamentale de protection des investisseurs; exposer les investisseurs à des risques découlant de la négligence de prestataires de services ne peut jamais être dans leur intérêt.

² Avis 81-713 du personnel de la CVMO, publié le 25 mars 2011 (en anglais seulement)

Obligations d'approbation des porteurs et d'agrément des autorités en valeurs mobilières

- 4.8. FAIR Canada trouve que la Partie 5 du Règlement 81-102 fournit un modèle idéal de mécanisme d'approbation des porteurs pour les changements fondamentaux. Nous sommes d'accord avec la suggestion des ACVM d'appliquer ce modèle aux fonds d'investissement non rachetables.
- 4.9. Le droit de vote des porteurs de parts d'OPC est crucial non seulement pour la protection des investisseurs, mais aussi comme mécanisme de contrôle de la gouvernance des fonds lors d'opérations importantes. FAIR Canada note que le droit de vote des porteurs de parts a été lié à des décisions de gouvernance orientées vers les investisseurs.³
- 4.10. L'un des aspects particulièrement importants de la Partie 5 du Règlement 81-102 est l'exigence qu'aucun des fonds d'investissement participant à une fusion, à une acquisition ou à un regroupement n'assume quelque coût que ce soit associé à une telle opération.
- 4.11. Cependant, FAIR Canada se demande si une dispense similaire à celle prévue au paragraphe 5.5(2) du Règlement 81-102 est nécessaire. Les approbations des opérations couvertes par ce paragraphe seraient des approbations de routine, mais les opérations elles-mêmes (en particulier celles qui représentent des cas limites) pourraient bénéficier d'un examen des autorités réglementaires. Toutes les opérations fondamentales de cette nature peuvent profiter d'un examen. De telles dispenses pourraient aussi être traitées rapidement. Dans l'état actuel des choses, une fusion, un regroupement ou un transfert d'actifs peut être réalisé sans surveillance. On doit se demander ce que ce manque de surveillance des organismes de réglementation peut avoir de bon, non seulement pour les fonds d'investissement non rachetables, mais pour tous les fonds d'investissement en général.

Obligations de garde des actifs

- 4.12. FAIR Canada convient que, si un règlement ne s'appliquant qu'aux fonds d'investissement non rachetables est adopté, il devrait inclure des obligations concernant la garde des actifs.
- 4.13. FAIR Canada recommande l'harmonisation des obligations de garde des actifs entre les OPC classiques et les fonds d'investissement non rachetables. FAIR Canada estime que les dispositions de la Partie 14 du Règlement 41-101 et de la Partie 6 du Règlement 81-102 sont essentiellement équivalentes, mais qu'il faudrait prendre soins de les harmoniser si l'on créait un règlement séparé.

Communications sur les ventes et déclarations interdites

- 4.14. FAIR Canada encourage les ACVM à envisager l'adoption de l'équivalent de la Partie 15 du Règlement 81-102 dans tout règlement qui ne s'appliquerait qu'aux fonds d'investissement non rachetables. Parce que la plupart des ventes de parts de fonds d'investissement non rachetables sont réalisées sur le marché secondaire, l'application d'un tel règlement serait normalement assez limitée; toutefois, elle aiderait à contrôler l'information se rapportant aux fonds qui émanerait des fonds eux-mêmes. FAIR Canada estime qu'une réglementation rigoureuse des communications sur les ventes est très importante pour favoriser la confiance des investisseurs et la protection des investisseurs.

³ Dans le contexte canadien, se reporter à l'article de Mark Gillen intitulé « *Comparison of business income trust governance and corporate governance: is there a need for legislation or further regulation?* », *McGill Law Journal*, juin 2006, au sujet des structures de gouvernance souvent similaires des fiducies de revenu d'entreprise. Plus généralement, voir l'article de A. Joseph Warburton, « *Should Mutual Funds Be Corporations? Legal & Econometric Analysis* », 33 *Iowa J. Corp. L.* 745 (2008), qui défend le droit de vote des investisseurs comme aspect positif important de la réglementation des OPC aux Etats-Unis, qui exige des structures d'entreprise.

5. Réponses de FAIR Canada aux questions posées dans le cadre de la consultation

- **Question 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.

5.1. L'uniformité de l'approche est importante dans la réglementation en matière de placements de manière générale. FAIR Canada est d'avis que certaines obligations de base de protection des investisseurs devraient s'appliquer uniformément à tous les types de fonds d'investissement faisant appel publiquement à l'épargne, pourvu que, pour certains types de fonds (en particulier les produits d'investissement complexes ou structurés), il y ait des règles spécifiques plus strictes conçues pour assurer que les investisseurs ne se fassent pas vendre ni offrir des produits qui ne leur conviennent pas.

5.2. Les investisseurs de détail ignorent souvent les nuances entre les différents types de fonds d'investissement et les protections réglementaires qui y sont associées. Il est essentiel que tous les fonds dans lesquels peuvent investir de petits épargnants comportent des obligations de base de protection des investisseurs. Les obligations réglementaires proposées devraient être formulées de manière à couvrir autant les produits existants que les produits futurs.

- **Question 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 ?

5.3. FAIR Canada préférerait qu'il y ait un règlement universel sur les activités applicable à tous les fonds d'investissement, auquel s'ajouteraient certaines règles propres aux fonds d'investissement non rachetables pour assurer le maintien d'une approche uniforme dans la réglementation en matière de placements et prévenir l'arbitrage réglementaire par les émetteurs. Ces règles supplémentaires constitueraient de fait un règlement séparé.

5.4. Si un règlement universel de base sur les activités n'est pas adopté, FAIR Canada recommande que les différents règlements séparés soient rendus le plus robustes possible afin d'empêcher des situations où des fonds d'investissement échappent à chacun des règlements séparés.

5.5. Un plus grand nombre de règlements séparés, plutôt qu'un seul ensemble de règles universelles sur les activités auxquelles se greffent des règles propres à certains fonds, augmente le risque que des fonds ou des produits passent par les mailles du filet, tombent entre les règlements séparés et échappent à la réglementation nécessaire.

- **Question 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.

5.6. Nous avons traité de cette question aux points 4.1 à 4.12.

- **Question 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.

- 5.7. Nous avons traité de cette question au point 4.13.
- **Question 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.*
- 5.8. FAIR Canada estime que la distinction entre les fonds d'investissement à capital fixe et les fonds d'investissement à capital variable est dans l'intérêt des investisseurs et ne serait pas en faveur de l'éliminer en termes de restrictions en matière d'investissement. Nous pensons que la distinction est importante parce qu'elle aide les investisseurs de détail à distinguer les différentes catégories de placements. Si les catégories disparaissaient, les investisseurs de détail seraient moins en mesure de faire la distinction entre ces types de placements fondamentalement différents.
- 5.9. FAIR Canada reste préoccupée par l'étagement des fonds gérés sur plusieurs niveaux, qui nous apparaît inapproprié pour des instruments de placement collectif, sauf dans l'éventualité où l'on utiliserait des fonds gérés du marché monétaire comme sources de liquidités à court terme.
- 5.10. À notre avis, les structures à plusieurs niveaux sont généralement contraires au concept de fonds d'investissement, où un gestionnaire de fonds est engagé pour investir l'actif du fonds au meilleur de sa connaissance et de ses compétences, en accord avec les objectifs de placement du fonds. Or, avec les fonds à plusieurs niveaux, en particulier lorsque ceux du niveau le plus bas sont des fonds gérés, le gestionnaire investit dans les produits d'un autre, et vice versa. Ce qui se retrouve presque inévitablement étagé ne sont pas les profits, mais les frais, qui minent les rendements des investisseurs. Cela heurte le bon sens de voir un investisseur chevronné substituer le jugement d'un autre au sien, mais l'étagement des fonds n'accomplit pas grand-chose de plus. Il y a cumul des frais de gestion et d'entrée ou de sortie, des commissions et d'autres frais puisqu'ils sont perçus à chaque niveau sans que l'investisseur en profite réellement au bout du compte.
- 5.11. FAIR Canada considère quand même que certains « fonds d'investissement », comme les parts liées à un indice ou d'autres fonds statiques à faibles frais, constituent des instruments de placement appropriés pour des fonds d'investissement. De manière similaire, nous pensons que les fonds du marché monétaire représentent un investissement approprié lorsqu'ils sont utilisés pour garder des réserves de liquidités ou en favoriser la liquidité.
- 5.12. En conséquence, FAIR Canada serait d'accord pour que toute règle « anti-étagement » adoptée dans le cadre des propositions de la Phase 1 soit étendue aux fonds d'investissement à capital fixe. FAIR Canada continue aussi d'encourager l'adoption de règles anti-étagement dans le cadre des propositions de la Phase 1 pour les OPC classiques.
- 5.13. FAIR Canada recommande que les ACVM envisagent l'adoption de règles claires concernant la divulgation des stratégies de placement et des types de placements effectués par les fonds d'investissement à capital fixe non rachetables, dans le cadre de l'obligation proposée d'information au moment de la souscription et d'une obligation d'information continue.
- 5.14. Essentiellement, les règles suggérées par FAIR Canada obligeraient un fonds d'investissement non rachetable à divulguer, dans ses documents d'information au moment de la souscription ou sur une base continue, toute dérogation par rapport aux restrictions en matière d'investissement actuellement prévues au Règlement 81-102 pour les OPC classiques. La communication devrait obligatoirement être faite en langage clair et ferait partie de l'Aperçu du fonds simplifié, si celui-ci est adopté dans le cadre des règles d'information au moment de la souscription. La communication préciserait quels éléments du Règlement

81-102 le fonds ne compte pas suivre, indiquerait tout placement existant qui ne se conforme pas aux restrictions du Règlement 81-102 et évaluerait l'incidence de cette situation sur le profil de risque du fonds d'investissement. La divulgation préciserait également en langage clair et simple qu'il existe d'autres fonds d'investissement qui respectent plus strictement les restrictions en matière de placement prévues au Règlement 81-102.

5.15. L'objectif d'une telle règle serait d'informer clairement les investisseurs, en particulier les investisseurs de détail, du profil de risque fondamentalement différent d'un fonds d'investissement qui se conforme aux restrictions du Règlement 81-102, par rapport à un fonds qui ne s'y conforme pas.

- **Question 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.*

5.16. FAIR Canada est incapable de faire une telle évaluation autrement qu'en notant qu'il y n'aurait sans doute pas de coûts qui pourraient être considérés importants ou dommageables pour le marché étant donné i) que les OPC classiques représentent une grande partie du marché des fonds d'investissement et ii) que les obligations proposées ne sont pas plus onéreuses que celles déjà imposées aux OPC classiques.

Nous vous remercions de nous avoir donné l'occasion de présenter nos commentaires et nos opinions dans ce mémoire. Nous acceptons volontiers sa publication et serions heureux d'en approfondir le contenu avec vous au moment qui vous conviendra. N'hésitez pas à communiquer avec Ermanno Pascutto (416 572-2282/ermannopascutto@faircanada.ca) ou Marian Passmore (416 572-2728/marian.passmore@faircanada.ca).

Sincèrement,



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs

cc : 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
Registraire des valeurs mobilières, Prince Edward Island
Nova Scotia Securities Commission
Registraire des valeurs mobilières, Terre-Neuve-et-Labrador
Registraire des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Registraire des valeurs mobilières, Yukon
Registraire des valeurs mobilières, Nunavut