

## Avis de consultation

### **Projet de Règlement 32-102 sur les dispenses d'inscription des gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents**

### **Projet d'Instruction générale relative au Règlement 32-102 sur les dispenses d'inscription des gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents**

**Le 10 février 2012**

#### **Introduction**

##### ***Sujet***

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, l'Autorité des marchés financiers, la Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick et la Financial Services Regulation Division, Service NL, du Gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador (collectivement, « nous ») publient pour une période de consultation de 60 jours les projets de *Règlement 32-102 sur les dispenses d'inscription des gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents* (le « règlement » ou le « Règlement 32-102 ») et d'*Instruction générale relative au Règlement 32-102 sur les dispenses d'inscription des gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents* (l'« instruction générale » ou l'« Instruction générale 32-102 »).

Le règlement et l'instruction générale s'appliqueraient en Ontario, au Québec, au Nouveau-Brunswick et à Terre-Neuve-et-Labrador (collectivement, les « territoires ») et établiraient des dispenses d'inscription pour les gestionnaires de fonds d'investissement qui remplissent les conditions suivantes :

- leur siège ou leur établissement principal n'est pas situé dans un territoire du Canada (les « gestionnaires de fonds d'investissement internationaux »);
- ils n'ont pas d'établissement dans le territoire intéressé (les « gestionnaires de fonds d'investissement canadiens non-résidents »).

Les gestionnaires de fonds d'investissement internationaux et canadiens non-résidents sont appelés collectivement les « gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents ».

#### ***Dispenses temporaires d'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement***

Le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 ») prévoit actuellement pour les gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents des dispenses temporaires d'inscription prenant fin le 28 septembre 2012. Les territoires proposent d'établir de nouvelles dispenses temporaires qui expireraient le 31 décembre 2012.

#### ***Mise en œuvre du règlement et de l'instruction générale***

Le règlement et l'instruction générale sont publiés avec le présent avis. On peut aussi les consulter sur les sites Web de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à l'adresse [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca), et de l'Autorité des marchés financiers, à l'adresse [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca).

#### **Objet**

Le règlement dispenserait les gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents de l'obligation de s'inscrire dans les territoires lorsqu'il n'y a pas de facteur de rattachement significatif avec le territoire intéressé.

À notre avis, le placement de titres du fonds d'investissement dans le territoire intéressé est un facteur de rattachement significatif avec ce territoire. Le gestionnaire de fonds d'investissement non-résident a l'obligation de s'inscrire dès lors que lui-même ou le fonds d'investissement place ou a placé des titres du fonds dans le territoire.

Lorsque le fonds d'investissement compte des porteurs dans le territoire intéressé, il est l'occasion d'activités de gestion de fonds d'investissement dans le territoire, notamment des activités qui reflètent la relation entre le fonds, le gestionnaire de fonds d'investissement (qui est chargé de diriger ces activités) et les porteurs. Ces activités comprennent la transmission des états financiers et autres rapports périodiques, le calcul des valeurs liquidatives et l'exécution des obligations de rachat et de versement des dividendes.

Certains risques associés à ces activités soulèvent des inquiétudes quant à la protection des investisseurs, comme c'est le cas des activités des gestionnaires de fonds d'investissement canadiens qui possèdent un établissement dans le territoire intéressé.

### **Contexte**

Le 15 octobre 2010, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié pour consultation des projets de modification du Règlement 31-103 et de l'*Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (l'« Instruction générale 31-103 ») concernant l'obligation d'inscription des gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents (le « projet d'octobre 2010 des ACVM »).

Le projet d'octobre 2010 des ACVM prévoyait que le gestionnaire de fonds d'investissement non-résident aurait l'obligation de s'inscrire dans un territoire des ACVM dans le cas où des porteurs du fonds d'investissement résideraient dans ce territoire et où le gestionnaire de fonds d'investissement ou le fonds d'investissement aurait activement démarché des résidents du territoire pour qu'ils acquièrent des titres du fonds. Le projet prévoyait en outre certaines dispenses de l'obligation d'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement.

La période de consultation du projet d'octobre 2010 des ACVM a pris fin le 13 janvier 2011. Les ACVM ont reçu 24 mémoires sur le projet. Il est possible de les consulter sur les sites Web de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à l'adresse [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca), et de l'Autorité des marchés financiers, à l'adresse [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca). Un résumé des commentaires reçus, accompagné de nos réponses, est reproduit à l'Annexe A du présent avis.

### **Résumé du projet de règlement**

#### ***Dispense de l'obligation d'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement pour absence de porteurs ou de démarchage actif***

Le Règlement 32-102 prévoit une dispense de l'obligation d'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement dans le cas où il n'y a aucun porteur du fonds d'investissement ou démarchage actif de résidents dans le territoire intéressé. En l'occurrence, nous estimons que l'inscription n'est pas nécessaire pour garantir la protection des investisseurs. Nous proposons de fournir des indications dans l'instruction générale sur ce qui serait considéré ou non comme du démarchage actif.

#### ***Dispense de l'obligation d'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement pour placement de titres auprès de clients autorisés uniquement***

Selon le projet d'octobre 2010 des ACVM, le gestionnaire de fonds d'investissement international ne possédant pas d'établissement au Canada aurait bénéficié d'une dispense de l'obligation d'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement dans le cas où le placement des titres du fonds au Canada se serait limité à des clients autorisés. On y proposait en outre de fixer comme condition à la dispense certains seuils pour les actifs du fonds attribuables aux investisseurs canadiens. À la lumière des commentaires reçus, nous proposons de nouveau cette dispense, mais sans imposer de seuils.

#### ***Avis de recours à la dispense relative aux clients autorisés à l'autorité en valeurs mobilières***

Nous proposons d'inclure l'obligation pour la personne qui se prévaut de cette dispense d'en aviser l'autorité en valeurs mobilières et d'indiquer, notamment, les actifs gérés attribuables aux investisseurs du territoire intéressé. L'avis fournirait à l'autorité en valeurs mobilières de

l'information utile à la surveillance. Nous proposons en outre d'inclure l'obligation de déposer auprès de l'autorité en valeurs mobilières un avis de mesures d'application de la loi.

#### ***Avis aux clients autorisés***

Nous proposons d'inclure l'obligation pour le gestionnaire de fonds d'investissement d'aviser les clients autorisés qu'il n'est pas inscrit dans le territoire intéressé et de leur communiquer certains autres éléments d'information prescrits. Nous ne nous attendons pas à ce que, à l'entrée en vigueur du Règlement 32-102, les gestionnaires de fonds d'investissement internationaux avisent les clients autorisés actuels qui ont investi dans le fonds. Ces gestionnaires seront plutôt tenus de donner avis à tout nouveau client autorisé avant qu'il ne fasse un placement dans le fonds après l'entrée en vigueur du règlement.

#### ***Avis aux investisseurs par les gestionnaires de fonds d'investissement internationaux***

L'article 5 du Règlement 32-102 obligerait les gestionnaires de fonds d'investissement internationaux à donner aux investisseurs un avis comprenant, pour l'essentiel, l'information visée à l'article 14.5 du Règlement 31-103. Cette obligation entrerait en vigueur le 31 mars 2013.

#### ***Transition***

Nous proposons d'établir de nouvelles dispenses temporaires de l'obligation d'inscription pour les gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents jusqu'au 31 décembre 2012. Ces gestionnaires auraient d'ici la fin de cette nouvelle période de transition pour demander l'inscription.

#### **Modification corrélative de l'Instruction générale 31-103**

Un projet de modification corrélative de l'article 7.3 de l'Instruction générale 31-103 est publié avec le présent avis. Cette modification a pour but de renvoyer les lecteurs aux indications concernant l'obligation d'inscription des gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents. La modification de l'Instruction générale 31-103 est proposée par tous les membres des ACVM.

#### **Coûts et avantages prévus**

Les projets de règlement et d'instruction générale fournissent aux intervenants du secteur des éclaircissements et des indications concernant l'obligation d'inscription des gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents et font la juste part entre l'efficacité du régime d'inscription et la protection des investisseurs.

#### **Autres solutions envisagées**

Aucune autre solution que le règlement n'a été envisagée.

#### **Consultation**

Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires sur les projets de *Règlement 32-102 sur les dispenses d'inscription des gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents* et d'*Instruction générale relative au Règlement 32-102 sur les dispenses d'inscription des gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents*.

Veillez présenter vos commentaires écrits au plus tard le 10 avril 2012. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word). Veuillez adresser vos commentaires uniquement aux membres des ACVM énumérés ci-dessous :

Autorité des marchés financiers  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
Financial Services Regulation Division, Service NL, Gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes :

Me Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514-864-6381  
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

John Stevenson, Secretary  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West  
Suite 1903, Box 55  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
Télécopieur : 416-593-8145  
jstevenson@osc.gov.on.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

### Questions

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

Sophie Jean  
Analyste expert en réglementation – pratiques de distribution  
Direction des pratiques de distribution et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
Tél. : 514-395-0337, poste 4786  
Sans frais : 1-877-525-0337  
sophie.jean@lautorite.qc.ca

Mandi Epstein  
Senior Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Tél. : 416-593-2397  
mepstein@osc.gov.on.ca

Carlin Fung  
Senior Accountant, Compliance and Registrant Regulation  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Tél. : 416-593-8226  
cfung@osc.gov.on.ca

Ella-Jane Loomis  
Conseillère juridique  
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
Tél. : 506-643-7857  
ella-jane.loomis@nbsc-cvmnb.ca

Craig Whalen  
Manager of Licensing, Registration and Compliance  
Financial Services Regulation Division, Service NL  
Gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador  
Tél. : 709-729-5661  
cwhalen@gov.nl.ca

## Annexe A

**Résumé des commentaires et réponses  
de l'Autorité des marchés financiers,  
de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario,  
de la Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
et de la Financial Services Regulation Division, Service NL, du gouvernement  
de Terre-Neuve-et- Labrador  
sur les modifications proposées par les ACVM le 15 octobre 2010  
au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations  
continues des personnes inscrites  
et à l'Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses  
d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites**

### Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont reçu 24 mémoires sur les projets de modification du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 ») et de l'*Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*. Les modifications concernent l'obligation d'inscription :

- des gestionnaires de fonds d'investissement internationaux qui n'ont pas leur siège ou leur établissement principal dans un territoire du Canada;
- des gestionnaires de fonds d'investissement canadiens qui n'ont pas d'établissement dans le territoire intéressé.

Ces gestionnaires sont appelés collectivement les « gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents ».

Les modifications ont été publiées pour consultation le 15 octobre 2010 (le « projet d'octobre 2010 des ACVM »).

La présente annexe est un résumé des commentaires écrits reçus du public sur le projet d'octobre 2010 des ACVM. Elle regroupe et résume les commentaires importants et les réponses de l'Autorité des marchés financiers, de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, de la Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick et de la Financial Services Regulation Division, Service NL, du gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador (collectivement, « nous » ou les « autorités »). Les réponses sont fournies par thème.

### Suggestions d'ordre rédactionnel

Nous avons reçu un certain nombre de commentaires d'ordre rédactionnel sur les projets de modification. Bien que les projets de *Règlement 32-102 sur les dispenses d'inscription des gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents* (le « règlement » ou « le Règlement 32-102 ») et d'*Instruction générale relative au Règlement 32-102 sur les dispenses d'inscription des gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents* (l'« instruction générale ») intègrent certaines suggestions, la présente annexe ne contient pas de résumé de ces changements.

### Commentaires dépassant la portée du projet d'octobre 2010 des ACVM

Nous n'avons pas donné de réponse aux commentaires portant sur des faits précis ou dépassant la portée du projet d'octobre 2010 des ACVM, notamment ceux ayant trait à ce qui suit :

- les droits d'inscription;

- un organisme pancanadien de réglementation des valeurs mobilières;
- la redondance de l'obligation d'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement;
- la révision de la définition de « client autorisé » prévue à l'article 1.1 du Règlement 31-103;
- les dispenses en faveur des institutions financières sous réglementation fédérale dans les territoires membres des ACVM autres que l'Ontario.

## Réponses aux commentaires reçus

### 1. Obligation d'inscription

#### *Compétence territoriale*

De nombreux intervenants ont proposé qu'une entité ne soit tenue de s'inscrire que dans les territoires où elle exerce certaines activités de gestionnaire de fonds d'investissement.

De plus, des intervenants s'opposent à ce que la propriété de titres d'un fonds d'investissement par un résident du territoire intéressé oblige le gestionnaire de fonds d'investissement à s'inscrire, faisant valoir que cette obligation s'écarte, selon eux, du libellé de l'obligation d'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement prévu par la loi.

Certains intervenants ont indiqué que l'interprétation de l'obligation d'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement proposée par les ACVM est trop large et qu'il y aurait lieu d'adopter une interprétation plus restreinte.

Nous estimons que le placement des titres du fonds dans le territoire intéressé est un facteur de rattachement suffisant avec ce territoire.

Certains intervenants sont d'avis que le projet d'octobre 2010 des ACVM élargit le sens donné à l'expression « agir à titre de gestionnaire de fonds d'investissement » en y amalgamant des concepts relatifs au placement de titres et au courtage en valeurs mobilières, ce qu'ils considèrent inapproprié puisque ces concepts s'appliquent aux courtiers et non aux fonctions du gestionnaire de fonds d'investissement. Nous ne sommes pas de cet avis.

Selon nous, même si l'obligation d'inscription à titre de courtier et l'obligation de prospectus s'appliquent, elles ne procurent pas les mêmes protections permanentes ou ne protègent pas des mêmes risques que ceux visés par les projets de modification des obligations d'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement.

*L'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement ne réduit pas les risques pour les investisseurs*

Des intervenants indiquent que les obligations d'inscription prévues dans le projet d'octobre 2010 des ACVM ne réduisent pas les risques que présente un placement dans un fonds d'investissement de manière suffisante pour justifier le fardeau financier et administratif qu'elles ajoutent.

Les autorités ne sont pas de cet avis. La catégorie d'inscription de gestionnaire de fonds d'investissement a été créée pour gérer les risques opérationnels permanents inhérents à la gestion d'un fonds.

Pour s'inscrire, le gestionnaire de fonds d'investissement doit remplir certains critères et dès lors qu'il est inscrit, il doit se conformer à diverses obligations réglementaires, notamment en matière de fonds propres, d'assurance, d'information financière et de compétence. Les gestionnaires de fonds d'investissement inscrits sont

également tenus à l'obligation continue d'établir et de maintenir des contrôles internes et des systèmes de gestion des risques. Cette obligation vise à faire en sorte que le gestionnaire de fonds d'investissement dispose des ressources et des systèmes nécessaires pour s'acquitter de ses fonctions.

*Inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement dans plusieurs territoires du Canada*

Des intervenants soutiennent que l'obligation pour une entité de s'inscrire à titre de gestionnaire de fonds d'investissement dans plusieurs territoires du Canada n'a pas pour effet de renforcer la surveillance réglementaire ni la protection des investisseurs. Ils estiment que cette obligation entraîne des coûts supplémentaires et alourdit le fardeau administratif, ce qui n'est pas sans accentuer la pression sur les ressources des gestionnaires de fonds d'investissement en matière de temps et d'argent.

Les autorités ne sont pas d'accord. L'approche qu'elles proposent est conforme à l'obligation pour l'entité de s'inscrire à titre de courtier et de conseiller dans chaque territoire où elle exerce le courtage de valeurs mobilières ou agit à titre de conseiller.

*Détention directe présumée*

Plusieurs intervenants estiment que l'obligation du gestionnaire de fonds d'investissement canadien de s'inscrire dans plusieurs territoires s'oppose à la position des ACVM selon laquelle elles ne tiennent pas compte de la détention directe présumée (« *look through* ») des titres du fonds d'investissement. Selon ces intervenants, l'obligation d'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement ne devrait pas être fonction du lieu de résidence des investisseurs du fonds d'investissement.

Nous ne sommes pas d'accord. Le concept de détention directe présumée n'est appliqué ni dans le projet d'octobre 2010 des ACVM, ni dans le projet de règlement.

**2. Dispenses de l'obligation d'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement**

*Seuils prévus dans la dispense d'inscription ouverte aux gestionnaires de fonds d'investissement internationaux*

De nombreux intervenants considèrent que les seuils proposés dans les dispenses de l'obligation d'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement ouvertes aux gestionnaires de fonds d'investissement internationaux (la « dispense ouverte aux gestionnaires de fonds d'investissement internationaux ») sont trop restrictifs et dépourvus de signification. À leur avis, le seuil de 50 millions de dollars est trop bas et nombre de gestionnaires de fonds d'investissement internationaux ne seraient pas en mesure de se prévaloir de la dispense, se trouvant ainsi dans l'obligation de s'inscrire.

D'autres intervenants affirment que des seuils bas pourraient obliger le gestionnaire de fonds d'investissement international à s'inscrire en raison des conditions du marché ou d'opérations sur des titres du fonds sans lien avec les souscriptions d'investisseurs canadiens, par exemple les rachats périodiques demandés par des investisseurs étrangers.

D'autres ont aussi exprimé des inquiétudes concernant la possibilité que les seuils proposés puissent malencontreusement restreindre la capacité des clients autorisés à investir dans des fonds d'investissement étrangers, et ce, parce que l'application des critères servant à établir les seuils pose des problèmes de surveillance qui se révèlent coûteux. Les gestionnaires de fonds d'investissement internationaux devront mettre en place des mécanismes permettant d'établir, à tout moment, si une partie de la juste valeur de toute structure de fonds est attribuable aux titres dont des résidents du Canada sont propriétaires véritables. Par conséquent, la probabilité que le gestionnaire de fonds d'investissement international place des titres de fonds d'investissement au Canada pourraient être moindre.

Certains intervenants ont aussi proposé de ne pas appliquer les seuils d'actifs au gestionnaire de fonds d'investissement international qui place des titres de ses fonds d'investissement uniquement auprès de clients autorisés. Ils estiment que les clients autorisés n'ont pas autant besoin de la protection que confère aux investisseurs la surveillance des gestionnaires de fonds d'investissement internationaux, étant des clients très avertis qui disposent des ressources nécessaires pour effectuer leur propre contrôle diligent et évaluer de façon continue les services courants du gestionnaire de fonds d'investissement.

Les autorités conviennent que les seuils proposés dans la dispense ouverte aux gestionnaires de fonds d'investissement internationaux étaient trop restrictifs et ne les proposent pas dans le règlement. Ces gestionnaires n'auraient donc plus à assurer le suivi des actifs des fonds attribuables aux résidents du Canada pour se prévaloir de la dispense.

#### *Non-conformité avec les dispenses ouvertes aux courtiers et aux conseillers internationaux*

Des intervenants estiment que le projet d'octobre 2010 des ACVM n'est pas conforme aux autres dispenses ouvertes aux conseillers et courtiers internationaux prévues par le règlement. Cela tient au fait qu'aux termes de la dispense ouverte aux gestionnaires de fonds d'investissement internationaux, le gestionnaire de fonds d'investissement doit surveiller la valeur des titres dont les investisseurs canadiens sont propriétaires véritables, tandis que les autres dispenses ouvertes aux courtiers et aux conseillers internationaux ne tiennent compte que du type de titre et du type de client.

Aucun seuil minimal n'a été fixé dans la dispense ouverte aux gestionnaires de fonds d'investissement internationaux prévue par le projet de règlement.

#### *Dispense ouverte aux gestionnaires de fonds d'investissement internationaux – fonds d'investissement constitués dans un territoire étranger*

Certains intervenants jugent non pertinente la condition de la dispense ouverte aux gestionnaires de fonds d'investissement internationaux voulant que le fonds d'investissement soit constitué dans un territoire étranger. Les autorités sont d'accord et cette condition ne fait pas partie des conditions de la dispense prévue par le projet de règlement.

#### *Gestionnaires de fonds d'investissement réglementés dans leur territoire d'origine*

De l'avis de certains intervenants, les ACVM devraient adapter le cadre réglementaire régissant les gestionnaires de fonds d'investissement qui sont également inscrits auprès de leur autorité locale ou réglementés dans leur territoire d'origine, ou créer une nouvelle catégorie d'émetteurs dispensés de l'inscription qui soit assortie d'obligations d'information.

Nous ne sommes pas de cet avis. Compte tenu des différentes orientations réglementaires à l'égard des fonds d'investissement dans les territoires étrangers, nous proposons que l'assujettissement à la réglementation du territoire d'origine soit une condition de la dispense ouverte aux gestionnaires de fonds d'investissement internationaux. Nous étudierons au cas par cas les demandes de dispense de l'obligation d'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement des gestionnaires de fonds d'investissement internationaux qui ne peuvent se prévaloir de la dispense.

#### *Démarchage actif*

Des intervenants ont indiqué que le critère servant à établir s'il y a « démarchage actif » concerne le placement de titres et non le fait d'« agir à titre de gestionnaire de fonds d'investissement ».

Les critères servant à établir s'il y a « démarchage actif » définissent une mesure concrète prise dans le territoire intéressé. Le critère n'est pas le placement. Nous appliquons le concept du « démarchage actif » pour établir si le fonds d'investissement ou son gestionnaire exerce ou non des activités sur le marché local.

Certains intervenants craignent que le fait de répondre à des demandes d'information non sollicitées ou à des requêtes d'ordre administratif de la part d'investisseurs actuels ou éventuels puisse être considéré comme du « démarchage actif » et nécessiter l'inscription.

Le fait de répondre à des questions de nature administrative ne saurait être considéré comme du « démarchage actif ». Nous avons fourni des indications dans l'instruction générale afin de préciser ce que nous entendons par « démarchage actif ».

### **3. Fardeau réglementaire**

#### *Occasions d'investissement réduites pour les investisseurs canadiens*

Plusieurs intervenants estiment que l'alourdissement du fardeau réglementaire du gestionnaire de fonds d'investissement international ayant l'obligation de s'inscrire au Canada est injustifié. À leur avis, l'accroissement des obligations réglementaires peut décourager certains fonds d'investissement internationaux de placer leurs titres au Canada et réduire ainsi les options et les occasions de placement des investisseurs canadiens.

La catégorie d'inscription de gestionnaire de fonds d'investissement a été créée pour protéger les investisseurs contre les risques associés à un placement dans un fonds d'investissement par l'imposition d'obligations réglementaires, notamment en matière de fonds propres, d'assurance, d'information financière et de compétence. Ces obligations visent à faire en sorte que le gestionnaire de fonds d'investissement dispose des ressources nécessaires pour s'acquitter de ses fonctions. Nous estimons que si le gestionnaire de fonds d'investissement a un rattachement effectif à un territoire donné, les investisseurs devraient bénéficier d'une protection contre ces risques. Cette position établit le juste équilibre entre l'efficacité du régime d'inscription et la protection des investisseurs.

#### *Obligation de compétence et autres obligations d'inscription*

Des intervenants sont d'avis que les gestionnaires de fonds d'investissement internationaux ne seront pas en mesure de remplir les obligations d'inscription prévues par le projet d'octobre 2010 des ACVM, y compris celles en matière de conformité, de fonds propres, d'assurance, d'information financière et de compétence, principalement parce que certaines d'entre elles sont propres au Canada.

Nous ne souscrivons pas à ce point de vue. À l'heure actuelle, de nombreuses entités étrangères inscrites dans d'autres catégories d'inscription sont assujetties aux obligations d'inscription prévues par le règlement, dont l'obligation de compétence. Toutefois, nous étudierons au cas par cas les demandes de dispense de certaines des obligations d'inscription qui incombent aux gestionnaires de fonds d'investissement internationaux, s'il y a lieu.

#### *Information financière*

Selon certains intervenants, les obligations de présentation des états financiers, particulièrement celle consistant à les établir conformément aux PCGR canadiens, posent des difficultés aux gestionnaires de fonds d'investissement internationaux. Nous ne sommes pas de cet avis. L'article 3.15 du *Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables* reconnaît des principes comptables acceptables autres que les PCGR canadiens pour les personnes inscrites étrangères.

#### 4. Autres commentaires

##### *Avis à transmettre par les gestionnaires de fonds d'investissement canadiens*

Certains intervenants n'estiment pas nécessaire que le gestionnaire de fonds d'investissement non-résident avise ses clients dans chaque territoire qu'il n'est pas résident du territoire en question. L'obligation d'avis que nous proposons ne s'appliquerait qu'aux gestionnaires de fonds d'investissement dont le siège ou l'établissement principal est situé à l'extérieur du Canada.

##### *Impartition*

De l'avis d'un intervenant, l'obligation d'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement imposée au gestionnaire de fonds non-résident qui impartit ou délègue ses activités de gestionnaire de fonds d'investissement à un fournisseur de services dans un territoire autre que celui où il possède un établissement, n'est pas conforme aux indications actuelles sur l'impartition et ne confère pas de protections supplémentaires.

Nous convenons que le seul fait pour le gestionnaire de fonds d'investissement de déléguer certaines fonctions ne l'oblige pas à s'inscrire dans le territoire où le fournisseur de services est situé. Toutefois, le gestionnaire de fonds d'investissement conserve la responsabilité de ces fonctions et doit superviser le fournisseur. Si une entité délègue ou impartit à un fournisseur de services des activités telles que ce dernier se trouve à diriger ou gérer l'entreprise, les activités et les affaires d'un fonds d'investissement dans le territoire, le fournisseur de services doit aussi s'inscrire à titre de gestionnaire de fonds d'investissement.

**Liste des intervenants**

- Alternative Investment Management Association
- Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite
- Association des distributeurs de REEE du Canada
- Banque Canadienne Impériale de Commerce
- BlackRock, Inc.
- BNP Paribas Investment Partners Canada Ltd.
- Borden Ladner Gervais, s.r.l., s.e.n.c.r.l.
- Brandes Investment Partners & Co.
- Capital International, Inc.
- Comité de parrainage canadien des associations CFA du Canada
- Davies Ward Phillips & Vineberg s.e.n.c.r.l., s.r.l.
- Fidelity Investments Canada ULC
- GreyStone Managed Investments Inc.
- Institut des fonds d'investissement du Canada
- Invesco Trimark Ltd.
- Managed Funds Association
- Marathon Asset Management LLP
- McMillan LLP
- Office d'investissement du régime de pensions du Canada
- Orbis Investment Management Limited
- Portfolio Management Association of Canada
- Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l.
- The Investment Adviser Association
- Veronica Armstrong Law Corporation