

## Avis multilatéral 81-337 du personnel des ACVM

### Examen ciblé de l'information continue et indications à l'intention des comités d'examen indépendant des fonds d'investissement

Le 21 mars 2024

#### Introduction

Le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la **CVMO**) et de l'Autorité des marchés financiers (l'**Autorité**) (collectivement, le **personnel** ou **nous**) a effectué l'examen de l'information continue (l'**examen**) conformément aux dispositions du *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement*.

Au Québec, le *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* est un règlement, et en Ontario, une règle. Pour les besoins du présent avis, nous le désignerons comme le **Règlement 81-107** ou le **règlement**.

#### Objet

Le présent avis renferme des points de vue réglementaires sur les pouvoirs du comité d'examen indépendant (le **comité**), un résumé de nos constatations, des observations d'ordre général portant sur des sujets précis ainsi que des points de vue et des indications réglementaires pour chacun d'eux.

L'examen traite des éléments ci-dessous :

- la durée maximale du mandat des membres du comité;
- les compétences, les aptitudes et le recrutement des membres;
- la taille et la diversité du comité;
- la rémunération;
- la portée élargie de l'examen du comité;
- l'information montrant l'influence du comité.

## 1. CONTEXTE

### 1.1 LE RÈGLEMENT 81-107

En vertu du Règlement 81-107, le gestionnaire de fonds d'investissement (le **gestionnaire**) est tenu de relever les questions de conflit d'intérêts réels ou perçus et de les soumettre au comité pour approbation ou recommandation.

Le règlement prévoit en outre l'obligation pour tout fonds d'investissement qui est émetteur assujéti au Canada d'avoir un organe entièrement indépendant, c'est-à-dire le comité, dont le rôle consiste à examiner toutes les décisions pouvant donner lieu à un conflit d'intérêts réel ou perçu auquel le gestionnaire serait confronté dans l'exploitation du fonds d'investissement.

Compte tenu de la structure du secteur des fonds – qui comporte, d'une part, la participation de l'investisseur dans le fonds et, d'autre part, la gestion et le contrôle qu'exerce le gestionnaire sur le fonds – il est possible que les intérêts des investisseurs diffèrent des intérêts financiers du gestionnaire. Ce dernier peut ainsi être amené à agir à l'encontre de son devoir fiduciaire envers le fonds d'investissement et, finalement, les investisseurs. Entré en vigueur en novembre 2006, le Règlement 81-107 a imposé une norme minimale uniforme en matière d'examen qui s'applique à tous les fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne dans chacun des territoires membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**).

Le règlement traite de deux types de conflits d'intérêts qui surviennent dans le cadre des activités du fonds d'investissement : i) les conflits d'intérêts de nature « commerciale » ou « opérationnelle », c'est-à-dire ceux liés à son exploitation par le gestionnaire qui ne sont pas expressément encadrés par la législation en valeurs mobilières, sauf par les obligations générales de loyauté et de diligence qui lui incombent, et ii) les conflits d'intérêts de nature « structurelle », à savoir ceux qui résultent des opérations que le gestionnaire projette de conclure avec des entités, des fonds ou des gestionnaires de portefeuille apparentés, lesquelles font actuellement l'objet d'interdictions ou de restrictions prévues par cette législation.

Selon les dispositions du Règlement 81-107, le gestionnaire est tenu d'établir les politiques et les procédures écrites qu'il doit suivre au moment de prendre une décision à l'égard d'une question de conflit d'intérêts, ainsi que de soumettre cette question au comité pour recommandation ou approbation, selon le cas, avant d'y donner suite.

Toute décision du gestionnaire d'effectuer une opération comportant un conflit d'intérêts de nature « structurelle » est assujéti à l'approbation préalable du comité. Cette approbation peut être fournie au cas par cas ou prendre la forme d'une instruction permanente. Avant l'adoption du Règlement 81-107, les fonds d'investissement qui cherchaient à effectuer des opérations projetées par le gestionnaire avec des entités, des fonds ou des gestionnaires de portefeuille apparentés, lesquelles faisaient l'objet d'interdictions ou de restrictions prévues par la législation en valeurs mobilières (c'est-à-dire des opérations présentant des conflits de nature « structurelle »), devaient obtenir une approbation réglementaire sous la forme d'une dispense pour aller de l'avant. Depuis l'entrée en vigueur du règlement,

l'approbation du comité à l'égard des opérations pouvant donner lieu à de tels conflits d'intérêts constitue l'une des principales conditions imposées par les autorités en valeurs mobilières pour que certaines opérations entre parties liées puissent être effectuées. Dans ce contexte, l'examen que fait le comité de l'approche du gestionnaire en matière d'atténuation des questions de conflit d'intérêts a pour but d'accroître la protection des investisseurs.

S'agissant des autres situations ne faisant l'objet d'aucune restriction de la législation en valeurs mobilières, mais qui créent des conflits d'intérêts réels ou perçus pour le gestionnaire, ce dernier est tenu de soumettre la question de conflit d'intérêts au comité, qui doit ensuite lui fournir une recommandation dont il doit tenir compte avant de donner suite à cette question. L'examen par le comité de l'approche du gestionnaire en matière d'atténuation des conflits de nature « opérationnelle » demeure lui aussi pertinent pour l'amélioration de la protection des investisseurs.

Depuis 2006, plusieurs nouveautés<sup>1</sup> ont pu être observées dans le secteur de la gestion de placements. Elles ont jeté un éclairage différent sur les pratiques de gouvernance actuelles et ont amené une remise en question de ces pratiques, en plus d'alimenter la réflexion sur les conflits d'intérêts. Dans ce contexte de transformation, le personnel a cherché à évaluer le cadre applicable au comité dans le contexte d'un examen ciblé.

## **2. POUVOIRS DU COMITÉ**

Le comité n'a pas pour objectif de gérer le fonds à la place du gestionnaire.

Sa mission consiste plutôt à le soutenir et à évaluer la façon dont il traite les conflits d'intérêts qui surviennent dans le cadre de la gestion et de l'exploitation du fonds d'investissement. Si peu de questions de conflit d'intérêts sont soumises au comité pour examen, voire aucune, ses membres devraient s'interroger et vérifier si le Règlement 81-107 et, plus globalement, la législation en valeurs mobilières sont respectés. Le comité a le pouvoir de demander au gestionnaire et aux dirigeants les renseignements qu'il juge nécessaires ou utiles à l'exercice de ses fonctions<sup>2</sup>. En outre, il convient de rappeler au comité qu'en vertu du sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 3.11 du règlement, il dispose du pouvoir d'engager des conseillers juridiques indépendants et tout autre conseiller qu'il juge nécessaire ou utile à l'exercice de ses fonctions.

Dans ce contexte, le personnel a pris connaissance des désaccords qui surviennent parfois entre le comité et un gestionnaire sur ce qui constitue une « question de conflit d'intérêts » en vertu du Règlement 81-107, plus particulièrement en ce qui concerne les conflits d'intérêts de nature « opérationnelle » qui ne font pas l'objet d'interdictions dans la législation en valeurs mobilières. C'est-à-dire que le comité peut estimer qu'une question ou une série de

---

<sup>1</sup> Citons en exemple les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance, les cryptomonnaies, les fonds alternatifs et l'élargissement de certaines dispenses prévues par le Règlement 81-107 pour y inclure les fonds d'investissement qui ne sont pas des investisseurs assujettis.

<sup>2</sup> Voir le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 3.11 du Règlement 81-107.

faits devrait lui être soumise à titre de « question de conflit d'intérêts » pour recommandation ou approbation, selon le cas. Le personnel est conscient qu'il peut être ardu de cerner les questions de conflit d'intérêts.

En pareil cas, le personnel réitère qu'en vertu du Règlement 81-107, il incombe au gestionnaire en définitive, et non au comité, de relever et d'atténuer les conflits d'intérêts du fonds d'investissement. Le processus permettant de cerner les conflits d'intérêts de nature « opérationnelle » devrait reposer sur le point de vue qu'aurait une personne raisonnable<sup>3</sup> sur un ensemble de faits. Le gestionnaire est donc encouragé à adopter une perspective globale de ce qui constitue une « question de conflit d'intérêts » et à pécher par excès de prudence lorsqu'il s'agit de reconnaître et de soumettre des questions de conflits d'intérêts réels ou perçus au comité pour approbation ou recommandation.

Le personnel sait également qu'il peut être approprié pour le comité de discuter avec l'autorité en valeurs mobilières de toute question touchant les fonds concernés. Le comité se rappellera qu'en vertu du paragraphe 3 de l'article 3.11 du Règlement 81-107, il peut communiquer avec cette autorité sur toute question, notamment dans les cas où il a conclu ou a des motifs raisonnables de soupçonner qu'il y a eu manquement à la législation en en valeurs mobilières<sup>4</sup>. Il y a lieu, toutefois, de s'adresser à l'autorité en valeurs mobilières uniquement lorsque nécessaire et non pour des questions sans importance.

Le comité devrait s'assurer de comprendre en tout temps ce qui lui est demandé par le gestionnaire. Par exemple, ce dernier demande-t-il une approbation ou une recommandation? La demande cadre-t-elle avec les obligations et les responsabilités du comité, en sa qualité de comité indépendant et en fonction de sa charte? Le comité a-t-il bien consigné le détail des conversations tenues avec le gestionnaire? Lorsqu'une question de conflit d'intérêts est soumise au comité pour approbation ou recommandation, celui-ci a-t-il besoin d'obtenir des renseignements supplémentaires ou d'examiner certains documents (par exemple, les documents d'information du fonds) pour se familiariser avec l'approche proposée par le gestionnaire pour atténuer le conflit d'intérêts?

Le procès-verbal de chaque réunion du comité devrait être complet et indiquer clairement les délibérations des membres du comité et les éléments qu'ils ont pris en considération dans leur décision de recommandation ou d'approbation relativement à une question de conflit d'intérêts.

### **3. EXAMEN DE L'INFORMATION CONTINUE**

Le personnel a terminé l'examen de l'information sur les fonds d'investissement exigée par le Règlement 81-107 qui a été fournie par 24 gestionnaires dont l'autorité principale est la CVMQ ou l'Autorité. Il a examiné a) le prospectus (ordinaire ou simplifié, selon le fonds), b) la notice annuelle, s'il y a lieu, c) le rapport du comité aux porteurs du fonds

---

<sup>3</sup> Voir le paragraphe a de l'article 1.2 du Règlement 81-107.

<sup>4</sup> Voir le commentaire 3 portant sur l'article 3.11 du Règlement 81-107.

d'investissement (le **rapport aux porteurs**) et d) le site Web du gestionnaire ou du fonds, le cas échéant.

Les gestionnaires ayant fait l'objet de l'examen ont été sélectionnés à l'aide de critères assurant une représentation équitable au chapitre de la taille de la famille et du type de fonds. De ces 24 gestionnaires :

- quatre avaient des actifs gérés inférieurs à 1 milliard de dollars;
- onze avaient des actifs gérés dont la valeur se situait entre 1 milliard de dollars et 50 milliards de dollars;
- deux avaient des actifs gérés dont la valeur se chiffrait entre 50 milliards de dollars et 100 milliards de dollars;
- sept avaient des actifs gérés supérieurs à 100 milliards de dollars.

Les fonds d'investissement gérés par les gestionnaires englobaient des organismes de placement collectif classiques, des fonds négociés en bourse, des plans de bourses d'études et des fonds alternatifs.

#### **4. CONSTATATIONS, COMMENTAIRES ET POINTS DE VUE RÉGLEMENTAIRES**

Dans l'ensemble, l'examen qu'a effectué le personnel lui a permis de tirer les conclusions suivantes :

- plusieurs comités comptent des membres dont le mandat est supérieur à six ans; les comités sont toutefois invités à favoriser la rotation continue de leurs membres pour obtenir un nouvel éclairage sur les conflits d'intérêts en limitant la durée du mandat à six ans, sauf dans des circonstances particulières;
- les gestionnaires sont encouragés à adopter une perspective globale de ce qui constitue une « question de conflit d'intérêts » et de pécher par excès de prudence au moment de soumettre au comité une question de conflit d'intérêts réel ou perçu;
- le critère de la diversité dans le choix des membres du comité, au-delà de leurs compétences, peut conduire à une amélioration du processus décisionnel et de la gouvernance.

##### **4.1 Durée du mandat des membres du comité**

En vertu de l'article 3.4 du Règlement 81-107, la durée du mandat d'un membre du comité ne peut pas être inférieure à un an ni supérieure à trois ans. Par contre, le paragraphe 4 de l'article 3.3 du règlement fixe à six ans la durée cumulative des mandats de chaque membre du comité, laquelle ne peut être prolongée qu'avec l'accord du gestionnaire.

L'établissement de la limite susmentionnée avait pour but de renforcer l'indépendance et l'efficacité du comité ainsi que de favoriser la rotation régulière des membres, les idées nouvelles et la pluralité des points de vue sur la façon dont le gestionnaire devrait voir et atténuer les questions de conflit d'intérêts touchant les fonds d'investissement.

Certains comités ont fait valoir que les mandats de plus de six ans leur sont bénéfiques au chapitre du fonctionnement. Bien que le mandat initial des membres de la plupart des comités ayant fait l'objet de l'examen soit de un, deux ou trois ans, la majorité d'entre eux comptaient au moins un membre dont le mandat était supérieur à six ans. En général, les mandats variaient entre trois et six ans. Le personnel a cependant constaté que des mandats dépassaient 8 ans, et même 14 ans dans quelques cas rares.

Les membres de longue date sont considérés comme un atout par les comités, car ils constituent un gage de stabilité et facilitent leur compréhension et leur connaissance des activités des gestionnaires et de leur cadre d'atténuation des conflits d'intérêts. Sont énumérés ci-dessous quelques-uns des avantages, mentionnés par les gestionnaires lors de l'examen, que présente le fait d'avoir au sein du comité des membres y siégeant depuis plus de six ans :

- ces membres possèdent des compétences et une expérience spécialisées qui les rendent irremplaçables;
- ils répondent au besoin de continuité des connaissances des membres du comité, surtout en période de changement pour les fonds (par exemple, fusions de fonds) ou les activités du gestionnaire (par exemple, l'acquisition de nouvelles entités constituées en personnes morales);
- ils ont apporté la continuité nécessaire pour répondre aux périodes d'incertitude créées par la pandémie;
- ils ont eu suffisamment de temps pour se mettre à niveau et se familiariser avec les activités et les fonds du gestionnaire;
- ils ont une connaissance générale du fonctionnement du comité et contribuent à son efficience.

La plupart des comités continuent d'avoir recours à des mandats échelonnés pour assurer la relève. Le personnel a observé l'imposition d'une limite stricte de deux mandats de trois ans, ainsi que d'une limite de deux mandats de trois ans sauf si les activités nécessitent expressément un prolongement du mandat au-delà de la limite de six ans prévue par le Règlement 81-107<sup>5</sup>.

### **Point de vue réglementaire**

Le comité devrait continuer à viser la rotation de ses membres et à se conformer à la limite obligatoire de trois à six ans pour favoriser un nouvel éclairage sur l'examen des conflits d'intérêts et éviter les approches figées ou répétitives dans l'analyse de ces questions.

Le personnel estime que les membres du comité ne devraient pas y siéger indéfiniment ou sur des périodes allant bien au-delà de six ans. Le comité devrait envisager l'imposition de limites fermes à la durée du mandat de son président pour encourager un changement régulier à la direction. L'objectif du Règlement 81-107 est de faire en sorte que le gestionnaire obtienne des « points de vue indépendants » sur les questions de conflit d'intérêts touchant les fonds d'investissement. Le personnel est d'avis que l'indépendance

---

<sup>5</sup> Voir le paragraphe 4 de l'article 3.3 du Règlement 81-107.

des points de vue pourrait être mise en doute dans le cas d'un mandat de longue durée, voire compromise, car certains risqueraient d'y voir un manque d'indépendance des membres du comité.

Le personnel juge que les mandats dont la durée est supérieure à six ans devraient être considérés comme une exception au Règlement 81-107 dans les rares cas où celle-ci serait justifiée, et ne devrait pas devenir la norme.

## **4.2 Compétences, aptitudes et nomination des membres du comité**

L'article 3.5 du Règlement 81-107 précise les critères devant être considérés par le comité ou le gestionnaire pour la nomination d'un membre du comité. Même si les conflits d'intérêts demeurent au cœur de la mission du comité, diverses aptitudes et compétences sont habituellement exigées des membres pour accomplir leur mandat conformément au Règlement 81-107.

Le personnel a relevé que les fonctions exercées par la majorité d'entre eux montrent que ces derniers possèdent une bonne connaissance du secteur de la gestion de placements et une expérience pertinente : comptables, avocats, consultants en services financiers et en conformité réglementaire, professionnels de l'investissement, professeurs à la retraite, ancien membre d'un organisme de réglementation, anciens gestionnaires d'actifs et anciens dirigeants dans divers secteurs connexes.

Les fonctions des membres du comité étaient clairement indiquées dans le prospectus ou la notice annuelle du fonds, selon le cas, et parfois dans le rapport aux porteurs. Le personnel a remarqué que près de la moitié des rapports examinés contenaient cette information, même si l'article 4.4 du Règlement 81-107 ne l'exige pas.

Le personnel a observé que tous les comités ayant fait l'objet de l'examen avaient établi les principaux critères que doivent remplir les membres pour permettre au comité de jouer son rôle d'organe de surveillance, dont les suivants :

- connaissance des secteurs de la finance, des valeurs mobilières et des fonds d'investissement;
- compétences comportementales, notamment de l'entregent et de solides aptitudes de communication;
- expérience en direction, en gestion et dans le secteur d'activité;
- professionnalisme, collégialité, compétences analytiques et discrétion;
- capacité à se mettre à la place de l'investisseur tout en exprimant une variété d'idées et de points de vue;
- disponibilité pour siéger au comité, et intérêt à cet égard.

Le personnel a noté que le comité avait recours à une grille pour évaluer les compétences et les aptitudes de ses membres actuels par rapport à celles d'un nouveau membre ou d'un membre éventuel. La grille lui permet de relever ses lacunes en termes d'expérience ou de compétences, et d'orienter son processus de recrutement en ce qui concerne l'évaluation

des aptitudes des candidats potentiels. Aucun des documents examinés ne révélait un manque d'indépendance des membres du comité.

Le personnel a appris que, en règle générale, le recrutement des nouveaux membres du comité s'effectue par les réseaux professionnels et sociaux des membres actuels ou de ceux du gestionnaire et de ses dirigeants. Il a également observé que le comité et le gestionnaire participent habituellement au processus de recrutement et que, dans certains cas, le gestionnaire fournit au comité une liste de candidats pour examen approfondi.

### **Point de vue réglementaire**

Tous les comités soumis à l'examen ont montré que leurs membres possédaient les connaissances, l'expérience, les aptitudes et les compétences requises. Le personnel continue d'encourager les comités et les gestionnaires à rechercher des membres aux compétences diversifiées pour compléter celles que les comités possèdent déjà et enrichir de façon constante leur perspective sur l'examen des conflits d'intérêts. Il rappelle aux gestionnaires qu'en vertu de l'article 3.15 du Règlement 81-107, l'orientation et la formation continue des membres du comité sont nécessaires pour renforcer leurs aptitudes et leurs compétences, lesquelles constituent la pierre angulaire de l'efficacité du comité.

Les comités et les gestionnaires devraient mettre en œuvre des processus de recrutement équitables et transparents qui incitent les personnes physiques possédant les connaissances et les expériences multiples recherchées à présenter leur candidature.

Compte tenu de l'importance que revêt l'indépendance des membres du comité, ce dernier devrait mener le processus de recrutement pour combler les vacances et ne pas s'appuyer indûment sur les propositions de candidatures du gestionnaire.

### **4.3 Taille et diversité du comité**

L'article 3.7 du Règlement 81-107 précise que le comité doit être composé d'au moins trois personnes, et qu'en définitive sa taille est déterminée par le gestionnaire, en fonction d'une prise de décisions efficace concernant le fonds sous son autorité.

Nos examens ont révélé que tous les comités se conformaient à l'obligation concernant le nombre minimal de membres, et près du quart d'entre eux en comptaient quatre. La rotation des membres est démontrée par le fait que 9 des 24 comités examinés ont signalé des changements à leur composition pendant la période visée par les rapports aux porteurs.

Le personnel a constaté qu'un certain nombre de personnes physiques siègent à plusieurs comités.

Tous les comités ont fait savoir qu'ils étaient très satisfaits de l'obligation relative au nombre minimal de trois membres. Le personnel a appris que ce nombre favorisait l'efficacité du comité, la diversité de pensée, la pluralité des points de vue, le bon fonctionnement du processus de vote et la résolution des enjeux. Certains jugent approprié que la taille du comité varie en fonction du nombre de questions de conflit d'intérêts qui lui sont présentées,



et de leur complexité, alors qu'un autre a avancé que l'augmentation de ce nombre ne comporterait aucun avantage et ne ferait qu'augmenter les frais et le fardeau administratif.

À l'heure actuelle, les comités ne sont assujettis à aucune obligation d'information réglementaire en matière de diversité ni à aucune obligation réglementaire précise concernant l'établissement de politiques à cet égard. Cela dit, le personnel a tenu compte de la diversité des membres du comité dans son examen. Les résultats ont fait ressortir que la majorité des comités comptent au moins une femme. Il n'a pas été possible de déterminer la représentation des autres groupes issus de la diversité, soit les personnes racisées, les Autochtones, les personnes handicapées et les personnes de la communauté LGBTQ2I+.

Tous les comités ayant fait l'objet de l'examen se montraient favorables à la diversité. Citons l'exemple d'un comité qui a intégré des questions de diversité dans sa grille de compétences, et d'un autre qui a inscrit dans sa charte la nécessité de représenter la diversité du fonds, de ses porteurs et de leurs communautés.

Le personnel signale que la plupart des comités ont souligné que leur efficacité dépend des compétences spécialisées et diversifiées de leurs membres en raison de la nature circonscrite et ciblée des conflits d'intérêts.

#### **Point de vue réglementaire**

Le personnel est d'avis que la diversité, au-delà des compétences, devrait constituer un objectif et être reflétée dans la composition du comité.

De façon générale, il croit que la diversité au sein du comité pourrait amener un éventail plus vaste de perspectives et ainsi améliorer la prise de décisions sur les questions de conflit d'intérêts.

Le personnel comprend que la diversité des compétences est cruciale pour le comité, le mandat de ce dernier portant essentiellement sur les questions de conflit d'intérêts. Selon lui, il existe cependant des candidats qui pourraient bonifier la diversité des compétences du comité et, plus globalement, la diversité de sa composition. Par conséquent, il invite chaque comité à faire en sorte que sa composition soit représentative de la diversité sous toutes ses formes, plus particulièrement celles qui sont pertinentes pour le fonds et ses porteurs.

#### **4.4 Rémunération**

Selon l'article 3.8 du Règlement 81-107, le gestionnaire peut établir la rémunération du comité nommé; cette responsabilité est transférée à ce dernier par la suite. Celui-ci doit tenir compte des résultats de son évaluation annuelle de la rémunération de ses membres et de toute recommandation formulée par le gestionnaire, s'il y a lieu, au moment de la fixer.

La rémunération des membres du comité variait entre les gestionnaires de différentes tailles en fonction de l'actif géré. Le personnel a remarqué qu'elle est généralement plus élevée

chez les gestionnaires ayant un actif géré plus important. Ses constatations sur le sujet sont résumées à l'Annexe A du présent avis.

L'une des principales observations sur la rémunération formulées par le personnel à l'occasion de l'examen était que l'information fournie dans le rapport aux porteurs ne précisait pas le mode de répartition de la rémunération entre les fonds. Bien que l'article 4.4 du Règlement 81-107 n'exige pas la présentation de ces renseignements, des mentions floues sur la façon dont les frais associés au comité sont répartis figuraient dans ce rapport. En voici quelques exemples courants :

- *de façon juste et équitable ou de façon juste et raisonnable;*
- *d'une manière jugée raisonnable;*
- *d'une manière que le gestionnaire juge juste et raisonnable;*
- *au pro rata*, sans autres renseignements sur le mode de calcul de la quote-part de chacun, comme le total de l'actif du fonds ou la complexité de ses objectifs de placement.

Une minorité de comités ont mentionné que les frais étaient répartis en parts égales entre leurs fonds. Le personnel a constaté des écarts entre la rémunération totale indiquée dans le rapport aux porteurs et celle figurant dans la notice annuelle du fonds, le cas échéant. Les émetteurs ont attribué ces écarts à des erreurs typographiques, à l'imputation des taxes ou d'autres dépenses dans un document d'information et pas dans l'autre, ou à un décalage dans la période de présentation de l'information.

Le personnel a remarqué quelques cas où la rémunération de chacun des membres du comité n'était pas précisée dans la notice annuelle du fonds. Aussi, un rapport aux porteurs présentait la rémunération du comité en dollars américains, tandis qu'elle était en dollars canadiens dans les autres documents d'information du fonds, dont les états financiers.

Conformément au sous-paragraphe *f* du paragraphe 1 de l'article 4.4 du Règlement 81-107, la majorité des rapports aux porteurs précisaient le mode d'établissement de la rémunération des membres du comité. Sont énumérés ci-dessous les éléments servant communément à fixer la rémunération :

- les rapports annuels sectoriels sur la rémunération;
- la rémunération des autres comités dans le secteur d'activité;
- la charge de travail des membres du comité et le temps qu'ils consacrent aux activités de celui-ci;
- la complexité des questions soumises aux membres du comité;
- les résultats de l'auto-évaluation annuelle du comité;
- le nombre et la nature des fonds sous la surveillance du comité;
- l'inflation, la conjoncture économique et la valeur des membres du comité sur le marché;
- le nombre de réunions tenues ou requises par le comité ou le gestionnaire pour aborder certains conflits d'intérêts;
- les meilleures pratiques du secteur.

### **Point de vue réglementaire**

Le personnel a constaté que la rémunération du comité variait grandement entre les gestionnaires en fonction de leur taille. Cette rémunération devrait être mesurée et justifiée en se fondant sur l'ampleur des travaux du comité et la complexité des questions qui lui sont soumises, et son mode d'établissement devrait être décrit en toute transparence. Le personnel est d'avis que la rémunération du comité devrait être présentée de façon claire et transparente, puisqu'elle peut être considérée comme une mesure de l'indépendance du comité.

L'article 4.4 du Règlement 81-107 n'exige pas que soit indiqué dans le rapport aux porteurs le mode de répartition des frais associés au comité entre les différents fonds concernés. Toutefois, du point de vue réglementaire, cette information est utile aux investisseurs, et toute description de la répartition de ces frais, le cas échéant, devrait être informative, pertinente et claire. Par exemple, une déclaration selon laquelle les frais et les dépenses associés au comité sont répartis entre les fonds de « manière juste et équitable » n'est pas informative et peut amener le lecteur à se demander, entre autres, si « équitable » signifie « égale ». Idéalement, le rapport aux porteurs devrait être rehaussé par la présentation, en termes clairs, du mode de répartition de ces frais entre les fonds (par exemple, « en parts égales », « proportionnellement à la valeur liquidative ou en fonction de la complexité du fonds » ou « selon la valeur liquidative du fonds »).

Le personnel rappelle également au gestionnaire la nécessité de ventiler les frais associés au comité dans le prospectus du fonds à l'avenir<sup>6</sup> et d'assurer l'uniformité entre le prospectus et le rapport aux porteurs. Par ailleurs, bien qu'il ne s'agisse pas d'une obligation en vertu du Règlement 81-107, il est préférable de libeller la rémunération du comité en dollars canadiens aux fins de comparaison avec d'autres comités.

## **4.5 Élargissement de la portée de l'examen du comité**

L'article 3.6 du Règlement 81-107 requiert du comité qu'il adopte une charte exposant son mandat, ses responsabilités, ses fonctions ainsi que les politiques et procédures qu'il suivra dans l'exercice de ses fonctions. Le commentaire 4 sur cet article souligne que le gestionnaire et le comité peuvent convenir de donner à ce dernier des fonctions en sus de celles qui sont prescrites par le règlement et la législation en valeurs mobilières. En substance, le comité est tenu, selon le règlement, d'examiner la façon dont le gestionnaire traite les conflits d'intérêts lorsqu'ils surviennent dans le cadre de l'exploitation du fonds d'investissement et de s'acquitter de toute tâche venant s'ajouter à cet examen, comme convenu avec le gestionnaire.

Le personnel a constaté un certain consensus au chapitre de ce que les gestionnaires considèrent comme une « question de conflit d'intérêts » devant être soumise au comité

---

<sup>6</sup> Voir le paragraphe 2 de la rubrique 4.16 de la partie A de l'Annexe 81-101A1, *Contenu du prospectus simplifié*, le paragraphe 2 de la rubrique 15 de l'Annexe 81-101A2, *Contenu d'une notice annuelle*, et le paragraphe 12 de la rubrique 19.1 de la rubrique 19 de l'Annexe 41-101A2, *Information à fournir dans le prospectus du fonds d'investissement*.

pour recommandation ou approbation. La plupart des gestionnaires ont reçu des instructions permanentes de leur comité en ce qui concerne :

- le vote par procuration;
- la répartition des frais ou charges d'exploitation;
- les opérations entre fonds;
- les opérations personnelles;
- les cadeaux, les gratifications et les divertissements;
- la répartition des possibilités de placement, la répartition des opérations et le regroupement;
- les activités des porteurs (opérations importantes, opérations à court terme, opérations en nature, etc.);
- les erreurs de valeur liquidative et ajustements;
- le recours au paiement indirect au moyen des courtages;
- les opérations sur les titres d'émetteurs apparentés
- l'évaluation des fonds;
- les opérations erronées et modifications;
- les fonds de fonds;
- la correction des erreurs dans l'établissement du prix des parts du portefeuille;
- la sélection ou le changement de sous-conseiller;
- la meilleure exécution;
- le capital de démarrage;
- l'établissement de la juste valeur;
- la confidentialité et le code de déontologie;
- les services fournis par des parties liées ou des membres du même groupe;
- la gestion du portefeuille ou des placements et leur modification;
- l'achat de titres de capitaux propres ou de titres à revenu fixe placés par un membre du même groupe.

Le personnel a également relevé des instructions permanentes provenant d'un plus petit nombre de comités sur divers sujets dont les noms évoquent des questions de conflits d'intérêts et des préoccupations de types similaires à ceux figurant dans la liste ci-dessous. Ces instructions sont classées par catégories à l'Annexe B du présent avis.

Selon le Règlement 81-107, le comité se concentre sur les conflits d'intérêts et l'examen de leur traitement par le gestionnaire lorsque ceux-ci surviennent dans le cadre de l'exploitation du fonds.

Cela étant, le personnel est aussi conscient de la complexité croissante de certains aspects de l'exploitation des fonds d'investissement à laquelle sont confrontés ces derniers ainsi que les gestionnaires. Il a donc demandé aux intéressés si le comité devrait se voir imposer davantage de responsabilités et être tenu de se pencher sur des éléments du fonds d'investissement qui vont au-delà des conflits d'intérêts.

Tous les comités et les gestionnaires étaient d'avis que le mandat du comité devrait se limiter aux conflits d'intérêts. Selon eux, les « conflits d'intérêts » sont un sujet suffisamment large pour justifier l'existence du comité, et des leçons peuvent être tirées de l'examen qu'il fait des questions de conflit d'intérêts. De plus, l'élargissement du mandat du comité ne serait pas nécessaire compte tenu de la complexité, de la vaste étendue et des implications des questions de conflit d'intérêts soumises au comité. Le personnel a aussi été avisé que l'élargissement du mandat du comité au-delà des conflits d'intérêts entraînerait des frais additionnels et ne procurerait aux porteurs, au fonds ou au gestionnaire qu'un avantage minimal, s'il en est.

### **Point de vue réglementaire**

En vertu du Règlement 81-107, il incombe au gestionnaire de cerner les conflits d'intérêts, d'élaborer et de documenter un plan d'action reposant sur ses politiques et procédures écrites ainsi que de soumettre ces conflits d'intérêts au comité pour approbation ou recommandation conformément au paragraphe 2 de l'article 5.2 et au paragraphe 1 de l'article 5.3, respectivement. Le comité, quant à lui, devrait répondre aux questions de conflit d'intérêts soumises. Une fois la question transmise, il y a lieu de noter que le comité a le pouvoir en vertu du règlement d'agir de façon proactive dans le cadre de son examen.

Dans sa tâche de détermination des conflits d'intérêts, le gestionnaire est invité à adopter une perspective élargie de ce qui constitue un conflit d'intérêts de nature « opérationnelle ». L'expérience du secteur et l'information fournie en vertu du Règlement 81-107 a permis l'établissement d'une liste générale des questions de conflit d'intérêts courantes, classée par type de conflit d'intérêts et utilisée par de multiples gestionnaires dans l'ensemble du secteur. Bien que cette liste soit bénéfique et qu'elle favorise la cohérence entre les gestionnaires et les comités, le personnel est d'avis que les gestionnaires devraient rester continuellement à l'affût de nouvelles questions de conflit d'intérêts de nature opérationnelle. Les interdictions prévues par la législation en valeurs mobilières qui s'appliquent à certaines opérations entre parties liées indiquent les conflits d'intérêts de nature opérationnelle pour lesquels l'approbation du comité est requise afin que le gestionnaire puisse conclure l'opération. Cependant, en ce qui concerne les conflits d'intérêts de nature « structurelle », les gestionnaires sont invités à se renseigner sur les situations où l'approbation du comité ou une dispense discrétionnaire des obligations prévues par la législation en valeurs mobilières est requise.

Dans ce contexte, le gestionnaire devrait adopter une approche organisationnelle, rigoureuse et établie afin de cerner les nouveaux conflits d'intérêts de nature opérationnelle qui pourraient ne pas avoir été pris en considération auparavant. Une telle approche pourrait, par exemple, prendre la forme de réunions tenues trimestriellement ou régulièrement auxquelles participeraient les différents secteurs de l'organisation et qui auraient pour but la détection des nouveaux conflits d'intérêts. La complexité accrue des activités des fonds d'investissement et de la réglementation régissant leur gestion justifie l'attention particulière que le gestionnaire devrait sans cesse porter à la détermination des nouveaux conflits d'intérêts et à la soumission de ceux-ci au comité pour recommandation ou approbation, selon le cas.

Le personnel encourage une interprétation large de ce qui peut constituer un conflit d'intérêts de nature « opérationnelle » afin de tirer profit au maximum des observations du comité sur la façon de les atténuer formulées à la suite de son examen.

#### **4.6 Information sur l'impact du comité**

Le paragraphe 1 de l'article 5.1 du Règlement 81-107 prévoit que, compte tenu de ses obligations en vertu de la législation en valeurs mobilières et de ses politiques et procédures écrites, le gestionnaire doit déterminer quelle mesure prendre à l'égard de la question de conflit d'intérêts et soumettre la mesure projetée au comité pour qu'il l'examine et rende sa décision conformément au paragraphe 2 de l'article 5.2 ou au paragraphe 1 de l'article 5.3, selon le cas. Le gestionnaire qui soumet une question de conflit d'intérêts au comité est censé lui indiquer si la mesure projetée est conforme à ses politiques et procédures écrites<sup>7</sup>.

En vertu de l'article 5.4 du Règlement 81-107, le comité peut donner au gestionnaire des instructions permanentes suivant lesquelles celui-ci peut prendre à l'égard d'une question de conflit d'intérêts donnée toute mesure qui y est conforme. Le commentaire 2 sur l'article 5.4 du règlement indique que le comité peut inclure dans toute instruction permanente les conditions dont étaient assorties les dispenses, dérogations ou approbations accordées précédemment par les autorités en valeurs mobilières.

Le personnel a demandé si une mesure particulière devrait être utilisée ou si de l'information supplémentaire serait nécessaire pour évaluer l'efficacité du comité et son influence sur le traitement des questions de conflit d'intérêts par le gestionnaire. Il souhaitait savoir s'il existe un moyen précis et mesurable d'évaluer et de quantifier l'influence du comité sur les décisions du gestionnaire concernant la méthode choisie pour atténuer les conflits d'intérêts du fonds, ainsi que de déterminer l'étendue de cette influence.

La plupart des comités jugent que l'information devant être fournie actuellement dans le rapport aux porteurs annuel montre adéquatément leurs travaux et leur influence. Quelques comités ont avancé qu'il pourrait être bon de présenter les discussions entre le comité et le gestionnaire, mais qu'il serait difficile de démontrer leur efficacité. Un gestionnaire estime qu'une lettre d'accompagnement du président du comité en résumant les activités pourrait être utile aux investisseurs.

Un autre gestionnaire est d'avis que l'une ou l'autre des actions énumérées ci-dessous viendraient mettre en exergue les activités du comité et les avantages qu'il offre :

- l'insertion du profil de chaque membre du comité dans son rapport aux porteurs annuel;
- la présentation transparente des composantes de la grille utilisée par le comité pour évaluer les compétences et aptitudes actuelles des membres du comité par rapport à celles de membres éventuels;
- la réception d'indications supplémentaires des autorités en valeurs mobilières visant à accroître l'uniformité de l'information qualitative sur les

<sup>7</sup> Voir le commentaire 3 sur l'article 5.1 du Règlement 81-107.

questions de conflit d'intérêts examinées par les comités des gestionnaires, compte tenu des écarts importants constatés.

### **Point de vue réglementaire**

Étant donné que le rapport aux porteurs est le document d'information où sont décrites les activités du comité, ce dernier devrait veiller à ce que l'information qui y figure soit complète, significative et éclairante, et qu'elle brosse un tableau clair de la portée de ses activités et de son influence sur la façon dont les conflits d'intérêts du fonds ont été atténués. Ce rapport pourrait par exemple fournir un aperçu des procédures rehaussées qu'a adoptées le gestionnaire à la suite de l'approbation ou de la recommandation du comité.

Une information enrichie sur les activités et l'influence du comité qui figure dans son rapport aux porteurs éclaire davantage les parties prenantes sur sa valeur, son rôle et son influence.

### **PROCHAINES ÉTAPES**

Le personnel invite les gestionnaires et les comités à se servir des indications fournies dans le présent avis pour rehausser leurs fonctions et en faciliter l'exécution conformément aux dispositions du Règlement 81-107. Il continuera de surveiller l'information fournie dans ce domaine.

### **Questions**

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

#### *Autorité des marchés financiers*

Louis-Martin Ouellet  
Coordonnateur  
Direction principale des produits d'investissement et de la finance durable  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4496  
Courriel : [louis-martin.ouellet@lautorite.qc.ca](mailto:louis-martin.ouellet@lautorite.qc.ca)

#### *Commission des valeurs mobilières de l'Ontario*

Susan Thomas  
Senior Legal Counsel  
Investment Funds and Structured Products  
Téléphone : 416 593-8076  
Courriel : [stomas@osc.gov.on.ca](mailto:stomas@osc.gov.on.ca)

Neeti Varma  
Manager  
Investment Funds and Structured Products  
Téléphone : 416 593-8067  
Courriel : [nvarma@osc.gov.on.ca](mailto:nvarma@osc.gov.on.ca)



## Annexe A

### Constatations de l'examen de la rémunération du comité

| <b>Taille du gestionnaire</b>                                     | <b>Fourchette de la rémunération <i>totale</i> du comité</b> | <b>Fourchette de la rémunération du président du comité</b> | <b>Fourchette de la rémunération de chaque membre du comité (hormis le président)</b> |
|---|--|---|---|
| <b>Actif géré inférieur à 1 milliard \$</b>                       | Entre 12 000 \$ et 33 000 \$                                 | Entre 4 000 \$ et 13 000 \$                                 | Entre 3 000 \$ et 10 000 \$   |
| <b>Actif géré entre 1 milliard \$ et moins de 50 milliards \$</b> | Entre 20 160 \$ et 154 603 \$                                | Entre 10 600 \$ et 53 000 \$                                | Entre 8 100 \$ et 48 000 \$   |
| <b>Actif géré de 50 milliards \$ à 100 milliards \$</b>           | Entre 113 500 \$ et 132 800 \$                               | Entre 41 500 \$ et 50 000 \$                                | Entre 36 000 \$ et 40 000 \$  |
| <b>Actif géré supérieur à 100 milliards \$</b>                    | Entre 60 000 \$ et 246 250 \$                                | Entre 24 000 \$ et 88 750 \$                                | Entre 18 000 \$ et 78 750 \$  |

## Annexe B :

### Classification par le personnel des diverses instructions permanentes des comités recensées lors de l'examen

#### SUJETS

| <i>Entités apparentées</i>  | <i>Porteurs du fonds d'investissement</i>  | <i>Fournisseurs de services et surveillance</i>   | <i>Exploitation, répartition, frais, évaluation et rendement du fonds</i>  | <i>Comportement des employés</i>  |
|---|--|---|--|---|
| <p>Opérations en nature</p> <p>Placements interdits</p> <p>Opérations de change entre parties liées</p> <p>Opérations par l'intermédiaire d'un courtier apparenté</p> | <p>Enjeux de capacité</p> <p>Favoritisme envers des porteurs</p> <p>Traitement des plaintes</p> <p>Grands porteurs</p> | <p>Sélection du courtier</p> <p>Surveillance des fournisseurs de services</p> <p>Services de gestion de la transition et services de courtage fournis par un membre du même groupe</p> <p>Surveillance de la conformité des sous-conseillers</p> <p>Ententes d'indication de clients</p> <p>Demandes raisonnables au sujet des conflits d'intérêts des sous-conseillers</p> <p>Frais et surveillance de la qualité des fournisseurs de services apparentés</p> <p>Services non liés à l'audit</p> <p>Lignes directrices sur les fonctions d'administrateur</p> <p>Impartition</p> | <p>Frais de gestion</p> <p>Calcul de la valeur liquidative et fréquence de celui-ci</p> <p>Mesures d'incitation au rendement</p> <p>Indices de référence</p> <p>Omnibus</p> <p>Rachat ou disposition de placements du fonds</p> <p>Comptabilisation des gains ou des pertes du fonds</p> <p>Évaluation des placements non liquides et des placements privés</p> <p>Opérations discrétionnaires sur titres générant une commission de placement</p> <p>Enjeux liés au placement</p> <p>Répartition des revenus, excédents et bourses d'études</p> <p>Achats de parts de FNB ou de parts indicelles pour les</p> | <p>Activités professionnelles externes</p> <p>Conflits d'intérêts des employés ou des gestionnaires</p> |

|  |  |  |   |  |
|--|--|--|---|--|
|  |  |  | funds<br>d'investissement<br>destinés aux<br>investisseurs<br>individuels<br><br>Publication de la<br>composition du<br>portefeuille<br><br>Diffusion de<br>l'information sur le<br>portefeuille<br><br>Correction des<br>erreurs de l'agent<br>des transferts<br><br>Audit<br><br>Garde<br><br>Création, fusion et<br>liquidation de fonds<br><br>Placement dans des<br>fonds sous-jacents<br>(alternatifs)<br><br>Ventes de parts<br>d'organismes de<br>placement collectif<br><br>Fusion d'une société<br>en commandite<br>d'actions<br>accréditatives dans un<br>fonds<br><br>Suppléments de<br>prospectus préalable<br>de base<br><br>Frais sur les<br>opérations à court<br>terme<br><br>Anticipation du<br>marché<br><br>Fixation manuelle<br>des prix |  |
|--|--|--|---|--|