

## Avis de consultation

### Projet de révocation et de remplacement de l'*Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance*

### Projet d'abrogation et de remplacement du *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*

### Projet d'abrogation et de remplacement du *Règlement 52-110 sur le comité de vérification*

### Projet de révocation et de remplacement de l'*Instruction générale relative au Règlement 52-110 sur le comité de vérification*

## 1. Consultation

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient les textes suivants pour une période de consultation de 120 jours :

- l'*Instruction générale 58-201 relative aux principes de gouvernance* (le « projet d'instruction relative à la gouvernance »);
- le *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* (le « projet de règlement sur la gouvernance » et, avec le projet d'instruction relative à la gouvernance, les « projets de textes sur la gouvernance »);
- le *Règlement 52-110 sur le comité de vérification* (le « projet de règlement sur le comité de vérification »);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 52-110 sur le comité de vérification* (le « projet d'instruction relative au comité de vérification » et, avec le projet de règlement sur le comité de vérification, les « projets de textes sur le comité de vérification »);

(collectivement, les « projets de textes »).

Les projets de textes remplaceraient les documents suivants actuellement applicables :

- l'*Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance* (l'« instruction actuelle relative à la gouvernance »);
- le *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* (le « règlement actuel sur la gouvernance » et, avec l'instruction actuelle relative à la gouvernance, les « textes actuels sur la gouvernance »);
- le *Règlement 52-110 sur le comité de vérification* (le « règlement actuel sur le comité de vérification »);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 52-110 sur le comité de vérification*;

(collectivement, les « textes actuels »).

Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires sur les projets de textes et à répondre à certaines questions précises. Les projets de textes sont publiés avec le présent avis.

## 2. Contexte et objet

Lors de la publication des textes actuels sur la gouvernance sous leur forme finale en avril 2005, nous avons indiqué, dans l'avis les accompagnant, que nous reconnaissons que la gouvernance est une notion en constante évolution et que nous entendons réviser périodiquement les textes actuels après leur mise en œuvre pour faire en sorte que les lignes directrices et les obligations d'information demeurent pertinentes pour les émetteurs du marché canadien.

Dans l'instruction actuelle relative à la gouvernance, nous avons indiqué être conscients des réserves de certains participants au marché quant à l'incidence que les textes actuels sur la gouvernance auraient sur les émetteurs contrôlés, et que nous nous proposons d'y porter une attention particulière.

Le 28 septembre 2007, nous avons publié l'Avis 58-304 du personnel des ACVM, *Révision du Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance et de l'Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance* (l'« Avis 58-304 »), pour annoncer notre intention de procéder à une révision en profondeur des textes actuels sur la gouvernance ainsi que publier nos conclusions et un projet de modification pour consultation, le cas échéant, en 2008.

Dans le cadre de cette révision, nous avons étudié les régimes de gouvernance en vigueur dans d'autres pays. Nous avons également pris en considération le contexte de l'entreprise au Canada, caractérisé par un grand nombre d'émetteurs de petite taille et d'émetteurs contrôlés.

Dans la suite de l'Avis 58-304, le présent avis et les projets de textes rendent compte des conclusions de notre révision.

Les projets de textes sont destinés à rehausser les normes de gouvernance appliquées sur les marchés des capitaux du Canada et la confiance dans ceux-ci. Ils introduisent des changements sur trois aspects centraux de notre régime de gouvernance actuel.

Premièrement, nous proposons de remplacer l'instruction actuelle relative à la gouvernance par une instruction générale d'application plus étendue et partant d'une démarche fondée sur des principes. L'instruction actuelle relative à la gouvernance énumère des lignes directrices précises. En revanche, le projet d'instruction relative à la gouvernance énonce neuf principes généraux de gouvernance accompagnés chacun d'un commentaire explicatif. Il propose en outre des exemples de pratiques de gouvernance susceptibles d'atteindre les objectifs derrière les principes.

Deuxièmement, nous proposons de substituer de nouvelles obligations d'information à celles qui sont prévues par le règlement actuel sur la gouvernance. Les nouvelles obligations d'information sont générales (plutôt que de découler du principe « se conformer ou expliquer ») et s'appliquent tout autant aux émetteurs émergents qu'aux émetteurs non émergents.

Troisièmement, nous proposons de remplacer la démarche fondée sur des règles que nous avons empruntée en matière d'indépendance dans le règlement actuel sur le comité de vérification par une démarche fondée sur des principes. En particulier, nous proposons de définir l'indépendance selon cette démarche dans le projet de règlement sur le comité de vérification et de fournir dans le projet d'instruction relative au comité de vérification des indications au sujet des types de relations pouvant compromettre l'indépendance des administrateurs. Ces indications seraient appelées à remplacer les critères de démarcation nette prévus aux articles 1.4 et 1.5 du règlement actuel sur le comité de vérification.

L'objectif des projets de textes est conforme à celui des textes actuels. Le projet d'instruction relative à la gouvernance a pour objet de fournir des indications et des orientations sur les pratiques de gouvernance, et le projet de règlement sur la gouvernance,

d'accroître pour le marché la transparence des pratiques de gouvernance des émetteurs. Le projet de règlement sur le comité de vérification vise à instituer un régime favorisant l'établissement et le maintien de comités de vérification forts, efficaces et indépendants, et le projet d'instruction relative au comité de vérification, à fournir des indications sur l'interprétation et l'application de ce projet de règlement.

Bien qu'elle adhère aux objectifs des projets de textes, l'Alberta Securities Commission (l'« ASC ») estime que les projets de textes pourraient ne pas apporter d'améliorations substantielles par rapport aux textes actuels et que les coûts nécessaires pour s'ajuster et se conformer aux projets de textes pourraient dépasser les avantages potentiels que l'on prévoit tirer de leur mise en œuvre. L'Annexe A du présent avis expose certaines des réserves et questions particulières de l'ASC, et les questions formulées dans le présent avis en abordent d'autres.

### 3. Résumé des projets de textes

#### Projet d'instruction relative à la gouvernance

L'instruction actuelle relative à la gouvernance énonce des lignes directrices regroupées sous neuf thèmes. Ces lignes directrices n'ont pas force obligatoire, mais comme elles sont associées au régime d'information du règlement actuel sur la gouvernance, conçu selon le principe « se conformer ou expliquer », certains participants au marché les considèrent comme normatives.

Le projet d'instruction relative à la gouvernance établit neuf principes généraux de gouvernance adressés à tous les émetteurs. Chaque principe est accompagné d'un commentaire exposant des éléments d'appréciation et d'explication, ainsi que d'exemples de pratiques susceptibles d'atteindre les objectifs visés. Ces exemples ne visent pas à prescrire de pratiques obligatoires ni d'exigences minimales. Il est explicitement reconnu dans le projet d'instruction relative à la gouvernance que les pratiques de gouvernance adoptées par les émetteurs peuvent différer de celles qui sont citées en exemple, mais être tout aussi bonnes, pourvu qu'elles atteignent l'objectif derrière le principe énoncé. Ce projet d'instruction ne vise pas à fixer de normes minimales ou de « pratiques exemplaires ». Il établit neuf principes que les conseils d'administration sont invités à prendre en considération et qui font l'objet d'obligations d'information.

Les neuf principes généraux de gouvernance sont les suivants :

- Principe 1 – Concevoir un cadre de surveillance et de responsabilité  
*L'émetteur devrait établir les rôles et responsabilités respectifs du conseil et des membres de la haute direction.*
- Principe 2 – Structurer le conseil de sorte qu'il présente une valeur ajoutée  
*Le conseil devrait se composer d'administrateurs concourant à son efficacité.*
- Principe 3 – Attirer et conserver des administrateurs efficaces  
*Le conseil devrait se doter de processus d'examen de ses membres afin que les administrateurs, individuellement et collectivement, possèdent les compétences et tout autre attribut nécessaires.*
- Principe 4 – Toujours veiller à améliorer la performance du conseil  
*Le conseil devrait se doter de processus visant à améliorer sa performance ainsi que celle de ses comités et des administrateurs.*
- Principe 5 – Promouvoir l'intégrité  
*Le conseil devrait promouvoir activement des comportements et des prises de décisions éthiques et responsables.*

- Principe 6 – Discerner et gérer les conflits d'intérêts  
*L'émetteur devrait établir un système fiable de surveillance et de gestion des conflits d'intérêts réels et potentiels.*
- Principe 7 – Reconnaître et gérer le risque  
*L'émetteur devrait établir un régime fiable de surveillance et de gestion du risque.*
- Principe 8 – Assurer une rémunération juste  
*L'émetteur devrait veiller à ce que ses politiques de rémunération soient alignées sur ses intérêts.*
- Principe 9 – S'engager auprès des actionnaires  
*Le conseil devrait s'attacher à se tenir au fait des opinions de l'actionnariat au moyen des assemblées des actionnaires et par le dialogue continu.*

Le projet d'instruction relative à la gouvernance a une plus grande portée que l'instruction actuelle relative à la gouvernance, car cette dernière ne traite pas expressément des thèmes à la base des principes 6, 7 et 9.

Le principe 6 invite les émetteurs à établir un système fiable de surveillance et de gestion des conflits d'intérêts réels et potentiels. Nous estimons que, pour surveiller adéquatement la direction de l'émetteur, il est nécessaire d'en être indépendant. Il apparaît toutefois que les situations dans lesquelles un conflit d'intérêts peut survenir sont nombreuses, notamment lorsque les intérêts des actionnaires divergent sensiblement ou ne coïncident pas entièrement. Par exemple, il peut y avoir conflit d'intérêts dans une opération avec un apparenté qui est une personne participant au contrôle ou un actionnaire important. Le principe 6 invite à la surveillance et à la gestion de ces conflits sans exclure les personnes participant au contrôle et les actionnaires importants d'être qualifiés d'indépendants.

Le principe 7 encourage les émetteurs à établir un régime fiable de surveillance et de gestion du risque qui leur permettra de relever et de gérer efficacement les risques significatifs. Selon nous, la surveillance et la gestion du risque sont un élément important de la gouvernance.

Le principe 9 invite le conseil d'administration à se tenir au fait des opinions des actionnaires, afin de faciliter la responsabilité du conseil à leur endroit. Ce principe vise à favoriser les relations productives entre l'actionnariat et ses représentants élus, les administrateurs. Nous pensons que les pratiques fournies en exemple aideront les conseils d'administration à se tenir informés des préoccupations des actionnaires.

#### **Questions**

1. Les principes 6, 7 et 9 fournissent-ils des orientations utiles et pertinentes? Ces orientations sont-elles un complément valable au droit des sociétés et des valeurs mobilières (y compris la législation et les décisions des tribunaux canadiens) dans les domaines concernés?
2. Le commentaire et les exemples de pratiques sont-ils assez détaillés pour orienter les émetteurs et servir les investisseurs sans sembler établir de « pratiques exemplaires »?

## Projet de règlement sur la gouvernance

### *Information à fournir*

Les émetteurs assujettis, sauf les fonds d'investissement, sont tenus d'inclure dans leur circulaire de sollicitation de procurations, notice annuelle ou rapport de gestion annuel de l'information au sujet de leurs pratiques de gouvernance.

Nous avons remanié considérablement les obligations d'information prévues à l'Annexe 58-101A1. Les émetteurs doivent faire état des pratiques qu'ils mettent en œuvre pour atteindre les objectifs de chaque principe énoncé dans le projet d'instruction relative à la gouvernance. Ils ont également l'obligation de rendre publics certains renseignements factuels, tels que la composition du conseil d'administration et des éléments relatifs à ses comités permanents. Cette information vise à aider les investisseurs à comprendre les pratiques.

Les obligations d'information ne sont plus fondées sur le principe « se conformer ou expliquer » par rapport à des lignes directrices sur la gouvernance. C'est l'une des raisons pour lesquelles le projet de règlement sur la gouvernance ne prévoit pas de régime d'information particulier pour les émetteurs émergents.

### *Dépôt du code de conduite et d'éthique*

Nous avons supprimé l'obligation pour les émetteurs de déposer leur code de conduite et d'éthique et ses modifications au moyen de SEDAR. En revanche, nous les obligeons à résumer toute règle de comportement et de prise de décisions éthiques et responsables ou tout code, s'ils en ont adopté, et à indiquer les formalités pour obtenir une copie du code, le cas échéant.

### *Champ d'application*

Nous avons précisé l'article décrivant le champ d'application en ce qui a trait aux entités filiales.

### **Questions**

3. À votre avis, quels sont, en matière de diffusion d'information, les avantages relatifs d'une démarche fondée sur des principes par rapport au modèle « se conformer ou expliquer »?
4. Le niveau d'information à fournir selon chacun des principes est-il adéquat tant du point de vue de l'émetteur que de celui de l'investisseur? En particulier, pensez-vous que l'information découlant des principes 6, 7 et 9 est utile pour les investisseurs?
5. Les émetteurs émergents devraient-ils être tenus aux mêmes obligations d'information en matière de gouvernance que les émetteurs non émergents?

## **Proposition de concept d'indépendance (introduit dans les projets de textes sur le comité de vérification)**

### *Définition de l'indépendance*

La définition de l'indépendance selon le règlement actuel sur le comité de vérification est la suivante :

- 1) Un membre du comité de vérification est indépendant s'il n'a pas de relation importante, directe ou indirecte, avec l'émetteur.

2) Pour l'application du paragraphe 1, une relation importante s'entend d'une relation dont le conseil d'administration pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'elle nuise à l'indépendance du jugement d'un membre du comité.

Le projet de règlement sur le comité de vérification définit l'indépendance comme suit :

Tout administrateur est indépendant lorsqu'il remplit les conditions suivantes :

- a) il n'est ni salarié ni membre de la haute direction de l'émetteur;
- b) il n'a, ni n'a jamais eu, avec l'émetteur ou un membre de la haute direction de celui-ci, aucune relation qui, de l'avis du conseil d'administration eu égard à toutes les circonstances pertinentes, pourrait être raisonnablement perçue comme une entrave à l'exercice de son jugement indépendant.

Comme le conseil d'administration a l'obligation de surveiller la gestion de l'activité et des affaires de l'émetteur, nous proposons d'entendre par indépendance le fait d'être indépendant de l'émetteur et de la direction. Selon cette définition, les salariés et les membres de la haute direction de l'émetteur ne seraient jamais considérés comme indépendants.

Bien qu'il ne soit pas exclu qu'une personne participant au contrôle ou un actionnaire important puisse être qualifié d'indépendant, le conseil d'administration devrait apprécier son indépendance d'après sa relation avec la direction de l'émetteur, et cette relation, selon sa nature et son ampleur, peut être raisonnablement perçue comme une entrave à l'exercice du jugement indépendant.

En outre, la définition proposée comprend les relations qui peuvent être raisonnablement perçues comme une entrave à l'exercice du jugement indépendant. À l'inverse, la définition en vigueur englobe les relations dont on pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'elles nuisent à l'indépendance du jugement. À notre avis, la notion de perception est plus large que celle des attentes, et il nous semble pertinent de l'introduire dans la définition de l'indépendance, étant donné que nous retirons les critères de démarcation nette qui s'appliquent actuellement.

#### *Retrait des critères de démarcation nette*

Nous avons retiré les critères de démarcation nette de l'article 1.4 du règlement actuel sur le comité de vérification pour les remplacer par des indications sur l'appréciation de l'indépendance dans le projet d'instruction relative au comité de vérification. En particulier, nous avons inclus à l'article 3.1 une liste non exhaustive de relations susceptibles de nuire à l'indépendance. Il appartient en dernier ressort au conseil d'administration d'en juger raisonnablement.

#### *Champ d'application*

La nouvelle définition de l'indépendance s'appliquera à tous les membres du conseil, y compris ceux du comité de vérification. Par conséquent, nous avons supprimé les obligations d'indépendance qui s'ajoutaient pour les membres du comité de vérification en vertu de l'article 1.5 du règlement actuel sur le comité de vérification.

#### *Obligations d'information connexes*

En vertu du projet de règlement sur la gouvernance, les émetteurs sont tenus de rendre publique de l'information sur l'indépendance des administrateurs, notamment les éléments suivants :

- le nom des administrateurs que le conseil considère comme indépendants et, s'il y a lieu, les renseignements suivants sur chacun d'eux :

*i)* une description des relations entre lui et l'émetteur ou tout membre de la haute direction de celui-ci que le conseil a prises en considération pour apprécier son indépendance;

*ii)* s'il a une relation visée au sous-paragraphe *i*, un exposé des raisons pour lesquelles le conseil l'estime indépendant;

- le nom des administrateurs que le conseil considère comme non indépendants et les fondements de cette conclusion;
- des renseignements sur toute relation, notamment d'affaires, entre deux administrateurs siégeant au conseil, outre leur participation commune au conseil.

### **Questions**

6. À votre avis, quels sont les avantages relatifs du concept d'indépendance que nous proposons comparativement au concept actuel, et particulièrement en ce qui concerne :

*a)* le fait de substituer la perception aux attentes comme critère de détermination de l'indépendance;

*b)* le fait de donner des pistes d'orientation au conseil d'administration plutôt que de lui imposer des critères de démarcation nette?

7. Est-il assez clair que l'expression « raisonnablement perçue » fait intervenir la personne raisonnable?

8. Les indications fournies dans le projet d'instruction relative au comité de vérification sont-elles suffisantes pour aider le conseil dans son appréciation de l'indépendance?

9. Selon la définition proposée, on entend par indépendance le fait d'être indépendant de l'émetteur et de la direction, et non d'une personne participant au contrôle ou d'un actionnaire important. Ainsi :

*a)* y a-t-il lieu d'inclure la relation avec une personne participant au contrôle ou un actionnaire important parmi les relations susceptibles de nuire à l'indépendance qui sont mentionnées à l'article 3.1 du projet d'instruction relative au comité de vérification?

*b)* convient-il de n'aborder ces relations que dans le principe 6, *Discerner et gérer les conflits d'intérêts*, ainsi que nous le proposons?

*c)* convient-il de mentionner comme exemple de pratique de gouvernance le fait d'avoir au conseil et au comité de vérification un nombre adéquat d'administrateurs indépendants qui ne sont apparentés à aucune personne participant au contrôle ni aucun actionnaire important?

10. L'information à fournir sur l'indépendance des administrateurs est-elle utile et pertinente pour les investisseurs?

### **Projet de règlement sur le comité de vérification**

Outre les changements exposés ci-dessus relativement à la définition de l'indépendance, voici les principales modifications apportées au règlement actuel sur le comité de vérification.

*Dispenses*

Nous avons introduit deux nouvelles dispositions dispensant transitoirement de l'obligation selon laquelle tous les membres du comité de vérification doivent être indépendants. La première disposition s'applique aux émetteurs émergents devenant non émergents. La deuxième s'applique aux prises de contrôle inversées dans lesquelles l'acquéreur est un émetteur soit émergent, soit non assujéti. De plus, nous avons supprimé les dispenses en faveur des émetteurs contrôlés, étant donné le nouveau concept d'indépendance. Nous avons précisé la portée de la dispense accordée aux émetteurs inscrits à la cote aux États-Unis dans l'article 6.1 du projet de règlement sur le comité de vérification.

Nous avons modifié, à l'article 3.8 du projet de règlement sur le comité de vérification, la dispense temporaire de l'obligation d'indépendance de tous les membres du comité de vérification, accordée dans certains cas exceptionnels. Nous avons supprimé la condition selon laquelle le conseil d'administration doit juger que le membre du comité de vérification qui se prévaut de cette dispense a le jugement impartial nécessaire pour s'acquitter de ses responsabilités. En lieu et place, la dispense ne s'applique au membre que si le conseil d'administration de l'émetteur juge raisonnablement que la dispense ne réduira pas de façon appréciable la capacité du comité de vérification d'agir indépendamment et de respecter les autres obligations prévues à ce projet de règlement.

*Responsabilités*

Nous avons précisé que l'émetteur et ses entités filiales ne peuvent obtenir de services non liés à la vérification du vérificateur externe que si le comité de vérification de l'émetteur les a approuvés, et que l'émetteur ne peut rendre publique de l'information contenue dans les états financiers, le rapport de gestion ou un communiqué annonçant les résultats annuels ou intermédiaires, ou de l'information qui en découle, que si le comité de vérification a examiné le document. Auparavant, ces responsabilités incombaient au comité de vérification.

*Champ d'application*

Nous avons précisé l'article décrivant le champ d'application en ce qui a trait aux entités filiales.

**Date d'entrée en vigueur proposée**

Nous sommes conscients que les émetteurs auront besoin d'un délai raisonnable pour se familiariser avec les nouveaux régimes de gouvernance et d'encadrement des comités de vérification, notamment la nouvelle définition de l'indépendance. Nous comptons donner un préavis d'au moins six mois avant l'institution des nouveaux régimes.

**Question**

11. Nos propositions concernant la date d'entrée en vigueur vous semblent-elles répondre aux besoins des émetteurs tant émergents que non émergents?

**4. Autres solutions envisagées**

Nous avons envisagé de maintenir le statu quo. Toutefois, émetteurs comme investisseurs ont émis des réserves à propos du régime actuel. Qui plus est, la gouvernance au Canada et à l'étranger a évolué depuis la mise en œuvre des textes actuels sur la gouvernance.

Selon nous, les projets de textes sont une réponse satisfaisante à ces réserves et à cette évolution. Ils devraient :



- laisser plus de latitude, réelle ou perçue, aux émetteurs et aux conseils d'administration;
- rehausser la qualité de l'information communiquée aux investisseurs à propos des pratiques de gouvernance;
- s'aligner davantage sur les normes internationales tout en faisant la part du contexte des marchés des capitaux au Canada.

Nous avons étudié les régimes de gouvernance en vigueur dans d'autres pays, dont l'Australie, le Royaume-Uni et les États-Unis. Or, bien que nous ayons emprunté certains éléments des projets de textes à ces régimes, il ne nous paraît pas utile d'adopter ces régimes dans leur intégralité, étant donné les particularités du marché canadien.

Nous n'avons pas envisagé d'autres solutions.

## 5. Textes connexes

Les projets de textes abordent de nombreux sujets, dont certains sont traités dans les textes suivants ou y sont reliés :

- le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*;
- l'*Instruction générale 51-201, Lignes directrices en matière de communication de l'information*;
- le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*;
- le *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers*.

## 6. Coûts et avantages prévus

Les projets de textes concernent au premier chef deux groupes d'intéressés.

### *Les émetteurs*

L'instruction actuelle relative à la gouvernance énonce des lignes directrices non contraignantes, mais quand elles sont associées au régime d'information actuel, conçu selon le principe « se conformer ou expliquer », certains émetteurs et autres participants au marché considèrent qu'elles créent des obligations. Il nous paraît clair dans les projets de textes sur la gouvernance que les exemples de pratiques de gouvernance fournies dans le projet d'instruction relative à la gouvernance n'ont pas force obligatoire. Nous croyons que ce changement bénéficie aux émetteurs.

Les projets de textes sur la gouvernance auront notamment pour résultat d'amener les émetteurs à réévaluer l'indépendance de leurs administrateurs et des membres de leur comité de vérification d'après la nouvelle définition du concept. Nous estimons toutefois qu'ils retireront des avantages du surcroît de flexibilité que le nouveau concept d'indépendance leur procurera, sans que la protection des investisseurs en souffre.

Les projets de textes auront également pour effet de soumettre les émetteurs à des obligations d'information différentes de celles qui leur sont actuellement faites. En particulier, les émetteurs émergents verront leurs obligations d'information étendues, ce qui pourrait se traduire par une augmentation du coût de la conformité, surtout dans la première année de mise en œuvre. Nous ne nous attendons pas à ce que cette hausse soit importante. En outre, même en l'absence de changement dans les obligations d'information, les émetteurs peuvent choisir de diffuser davantage d'information sur leurs pratiques de gouvernance afin de répondre aux préoccupations des investisseurs.

Les émetteurs demeureront assujettis aux mêmes obligations relatives au comité de vérification qu'en vertu du règlement actuel sur le comité de vérification, quoiqu'ils devront réévaluer l'indépendance des membres de leur comité de vérification en fonction de la nouvelle définition du concept.

#### *Les investisseurs*

Nous estimons que le projet de règlement sur la gouvernance accroîtra l'étendue et la pertinence de l'information sur laquelle les investisseurs prennent leurs décisions d'investissement. En particulier, ceux qui investissent dans des titres d'émetteurs émergents recevront plus d'information qu'en vertu du régime actuel.

D'après les résultats de notre examen de la conformité de l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance, publiés le 29 juin 2007 dans l'Avis 58-303 du personnel des ACVM, l'information sur la gouvernance actuellement présentée par les émetteurs est souvent inadéquate et ne rend pas compte de façon claire et exhaustive de leurs pratiques en la matière. Dans ces cas, les participants au marché se disaient mécontents que l'information n'était pas assez utile pour leur permettre de comprendre les pratiques de gouvernance des émetteurs et prendre des décisions d'investissement éclairées. Nous croyons que les obligations prescrites par le projet de règlement sur la gouvernance répondent à leurs doléances.

Les obligations d'information proposées porteront sur les même thèmes que celles du règlement actuel sur la gouvernance, plus trois autres (les conflits d'intérêts, la gestion du risque et les communications avec les actionnaires). Les thèmes ajoutés correspondent en grande partie à ceux des obligations d'information applicables à l'étranger.

En vertu du projet de règlement sur la gouvernance, l'information relative au comité de vérification qui sera communiquée aux investisseurs demeurera sensiblement la même, à ceci près que les émetteurs devront fournir une information plus détaillée sur l'indépendance des membres de leur comité de vérification.

Nous prévoyons que les avantages qui découleront d'une transparence et d'une flexibilité accrue dépasseront les coûts que les émetteurs devront supporter pour réévaluer l'indépendance de leurs administrateurs et fournir l'information exigée en vertu des projets de textes.

#### **7. Utilisation de documents non publiés**

Dans l'élaboration des projets de textes, nous ne nous sommes fondés sur aucune étude ni aucun rapport ou document importants non publiés.

#### **8. Modifications corrélatives**

Nous publions également pour une période de consultation de 120 jours des modifications aux textes suivants :

- *l'Instruction générale 12-202 relative à la levée des interdictions d'opérations prononcées en cas de non-conformité;*
- *le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus, y compris son Annexe 41-101A1, Information à fournir dans le prospectus;*
- *l'Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects;*
- *l'Annexe 51-102A2, Notice annuelle, et l'Annexe 51-102A5, Circulaire de sollicitation de procurations, du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;*

- *L'Instruction générale relative au Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers.*

Les projets de textes de modifications corrélatives sont publiés avec le présent avis.

#### **9. Retrait d'avis**

L'Avis 58-304 n'étant plus nécessaire, nous le retirons dans tous les territoires canadiens où il a été publié.

#### **10. Territoires participants**

Les projets de textes sont une initiative des autorités en valeurs mobilières de tous les territoires canadiens. S'ils sont mis en œuvre, le projet de règlement sur la gouvernance et le projet de règlement sur le comité de vérification devaient être pris sous forme de règle dans tous les territoires canadiens, sauf en Saskatchewan et au Québec. En Saskatchewan, ils seraient pris sous forme de règlement de la commission, et au Québec, sous forme de règlement.

S'ils sont mis en œuvre, le projet d'instruction relative à la gouvernance et le projet d'instruction relative au comité de vérification devraient être établis sous forme d'instructions dans tous les territoires canadiens.

#### **11. Consultation**

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires écrits sur les projets de textes. Nous étudierons les mémoires reçus jusqu'au 20 avril 2009. **En raison de contraintes de temps, nous ne tiendrons pas compte des commentaires reçus après cette date.**

Veillez les adresser aux autorités en valeurs mobilières suivantes :

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  
 Nova Scotia Securities Commission  
 Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
 Office of the Attorney General, Île-du-Prince-Édouard  
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
 Registraire des valeurs mobilières, Gouvernement du Yukon  
 Registraire des valeurs mobilières, Ministère de la Justice, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest  
 Registraire des valeurs mobilières, Bureau d'enregistrement, Ministère de la Justice, Gouvernement du Nunavut

Veillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres autorités membres des ACVM participantes.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
 Secrétaire de l'Autorité  
 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  
 Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

John Stevenson, Secretary  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 20 Queen Street West  
 Suite 1900, Box 55  
 Toronto (Ontario) M5H 3S8  
 Télécopieur : 416-593-8145  
 Courrier électronique : [jstevenson@osc.gov.on.ca](mailto:jstevenson@osc.gov.on.ca)

Si vous ne transmettez pas vos commentaires par courriel, veuillez joindre une disquette contenant la version électronique de votre mémoire en format Word.

**Tous les commentaires reçus au cours de la période de consultation seront rendus publics.** 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. Nous afficherons tous les commentaires sur le site Web de la CVMO à l'adresse [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca) par souci de transparence du processus réglementaire.

## 12. Questions

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

### *Autorité des marchés financiers*

Lucie J. Roy, Conseillère en réglementation  
 Surintendance aux marchés des valeurs  
 Tél. : 514-395-0337, poste 4464  
 Courriel : [lucie.roy@lautorite.qc.ca](mailto:lucie.roy@lautorite.qc.ca)

Sylvie Anctil-Bavas, Chef comptable  
 Surintendance aux marchés des valeurs  
 Tél. : 514-395-0337, poste 4291  
 Courriel : [sylvie.anctil-bavas@lautorite.qc.ca](mailto:sylvie.anctil-bavas@lautorite.qc.ca)

### *British Columbia Securities Commission*

Sheryl Thomson,  
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
 Tél. : 604-899-6778 (ligne directe)  
 800-373-6393 (sans frais en C.-B. et en  
 Alberta)  
 Courriel : [sthomson@bcsc.bc.ca](mailto:sthomson@bcsc.bc.ca)

Jody Ann Edman  
 Senior Securities Analyst, Corporate Finance  
 Tél. : 604-899-6698 (ligne directe)  
 800-373-6393 (sans frais en C.-B. et en  
 Alberta)  
 Courriel : [jedman@bcsc.bc.ca](mailto:jedman@bcsc.bc.ca)

### *Alberta Securities Commission*

Samir Sabharwal, Legal Counsel  
 Office of the General Counsel  
 Tél. : 403-297-7389  
 Courriel : [samir.sabharwal@asc.ca](mailto:samir.sabharwal@asc.ca)

Patrizia C. Valle, Legal Counsel  
 Office of the General Counsel  
 Tél. : 403-355-4478  
 Courriel : [patrizia.valle@asc.ca](mailto:patrizia.valle@asc.ca)

### *Commission des valeurs mobilières du Manitoba*

Bob Bouchard, Director and Chief  
 Administration Officer  
 Tél. : 204-945-2555  
 Courriel : [bob.bouchard@gov.mb.ca](mailto:bob.bouchard@gov.mb.ca)

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

Rick Whiler, Senior Accountant  
Tél. : 416-593-8127  
Courriel : rwhiler@osc.gov.on.ca

Jo-Anne Matear, Assistant Manager  
Tél. : 416-593-2323  
Courriel : jmatear@osc.gov.on.ca

Frédéric Duguay, Legal Counsel  
Tél. : 416-593-3677  
Courriel : fduguay@osc.gov.on.ca

**Le 19 décembre 2008**

## Annexe A

L'ASC a des réserves sur certains aspects des projets de textes. Certaines sont abordées dans les questions précises formulées dans l'Avis de consultation des ACVM. Les autres sont exposées ci-dessous et accompagnées de questions supplémentaires soumises à consultation.

### **Proposition de concept d'indépendance (introduit dans les projets de textes sur le comité de vérification)**

#### *Définition de l'indépendance*

Comme il est indiqué dans l'Avis de consultation des ACVM, le projet de règlement sur le comité de vérification définit l'indépendance comme suit :

Tout administrateur est indépendant lorsqu'il remplit les conditions suivantes :

- a) il n'est ni salarié ni membre de la haute direction de l'émetteur;
- b) il n'a, ni n'a jamais eu, avec l'émetteur ou un membre de la haute direction de celui-ci, aucune relation qui, de l'avis du conseil d'administration eu égard à toutes les circonstances pertinentes, pourrait être raisonnablement perçue comme une entrave à l'exercice de son jugement indépendant.

L'ASC craint que le paragraphe *b* de la définition proposée ne prive le conseil d'administration du pouvoir d'apprécier si un administrateur qui n'est pas salarié ou membre de la haute direction est indépendant. Selon la définition que l'on propose de donner à l'indépendance, un tel administrateur ne peut être qualifié d'indépendant s'il a une relation qu'une « personne raisonnable » pourrait percevoir comme une entrave à l'exercice de son jugement indépendant. Tel serait le cas même si le conseil, d'après son expérience collective et sa connaissance particulière de l'administrateur concerné, peut subjectivement et raisonnablement parvenir à une conclusion différente. Pour l'ASC, il est préoccupant que le facteur déterminant en vertu de la définition proposée soit la perception d'une personne raisonnable mais moins informée et expérimentée. En définitive, il est à craindre que l'application de cette définition de l'indépendance n'empêche les meilleurs administrateurs disponibles d'être admis au conseil.

#### *Obligations d'information connexes*

L'ASC estime que les obligations d'information imposées par le projet de règlement sur la gouvernance pourraient finir par diminuer la capacité des émetteurs à attirer et à conserver les meilleurs administrateurs disponibles. Conformément au projet de règlement sur la gouvernance, les émetteurs doivent donner les raisons pour lesquelles un administrateur est jugé indépendant lorsqu'une relation mentionnée à l'article 3.1 du projet d'instruction relative au comité de vérification se présente. Cette obligation pourrait conduire les participants au marché à présumer à tort qu'une telle relation entrave habituellement l'exercice du jugement indépendant, à moins que le conseil d'administration ne puisse prouver le contraire. En outre, l'obligation pour les émetteurs de qualifier les autres administrateurs de « non indépendants » suppose que ces administrateurs sont incapables d'exercer leur jugement de façon indépendante. Il est à craindre que ce qualificatif découragera certains administrateurs estimés de siéger au conseil.

#### **Questions**

1. Estimez-vous qu'au lieu de reposer sur le critère de la « personne raisonnable », la définition de l'indépendance devrait :

- a) autoriser le conseil d'administration à apprécier subjectivement l'indépendance des administrateurs;

*b)* exiger que l'appréciation subjective du conseil soit raisonnable (c'est-à-dire qu'il y ait une ligne d'analyse pouvant raisonnablement guider le conseil à partir des facteurs qu'il prend en considération jusqu'à la conclusion à laquelle il arrive, même si celle-ci ne fait pas l'unanimité)?

2. D'aucuns ont exprimé des réserves au sujet de l'incidence des textes actuels sur les émetteurs contrôlés. Parmi les relations susceptibles de nuire à l'indépendance qui sont mentionnées à l'article 3.1 du projet d'instruction relative au comité de vérification, convient-il d'inclure la participation active à la gestion de l'émetteur, ce qui peut englober une personne participant au contrôle ou un actionnaire important?

3. Comme il est dans l'intérêt de tous les participants au marché que les émetteurs aient les meilleurs administrateurs disponibles :

*a)* y a-t-il lieu d'obliger le conseil d'administration à donner les raisons pour lesquelles un administrateur est jugé indépendant?

*b)* cette obligation de justification pourrait-elle créer une présomption selon laquelle toutes les relations énumérées à l'article 3.1 du projet d'instruction relative au comité de vérification nuisent à l'exercice du jugement indépendant, à moins de preuve du contraire?

*c)* dans l'affirmative, vous semble-t-il préférable qu'en vertu des obligations d'information, les émetteurs soient tenus de rendre publiques les relations mentionnées de tout administrateur jugé indépendant par le conseil, sans pour autant donner les raisons de cette conclusion?

*d)* pensez-vous que, du fait de l'obligation pour les émetteurs de qualifier les autres administrateurs de « non indépendants », on pourrait en venir à percevoir ces derniers comme ne pouvant exercer leur jugement indépendant, ce qui, par conséquent, pourrait influencer sur leur volonté d'exercer la fonction d'administrateur?