

Avis de consultation

**Projet de Règlement 81-107
*sur le comité d'examen indépendant des organismes de placement collectif***

**Établi par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières
Janvier 2004**

Table des matières

Introduction

Objet

Teneur du règlement : la gouvernance des OPC

Forme du règlement : langage simple

Contexte du règlement

La proposition

Faits récents en matière de réglementation

Résumé du règlement

Commentaires sur la proposition

Lettres de commentaires

Consultations suivies

Résumé des commentaires

Solutions de rechange envisagées

Résumé de l'analyse coûts-avantages

Modifications connexes

Mode de présentation des commentaires sur le règlement

Règlement

Questions

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») publient aux fins de consultation le projet de *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des organismes de placement collectif* (le « règlement »). Nous vous invitons à présenter des commentaires sur le règlement jusqu'au 9 avril 2004. Pour ce faire, veuillez suivre la procédure énoncée sous la rubrique *Mode de présentation des commentaires sur le règlement* ci-après.

Au Québec, le projet de Règlement 81-107 ne pourra être édicté ou soumis pour approbation au ministre des Finances avant l'expiration d'un délai de 30 jours à partir de sa publication. Tout intéressé peut, pendant ce délai, transmettre ses observations sur le projet aux personnes mentionnées à la page 19 de l'avis de consultation. Au Québec le projet de Règlement deviendra un Règlement de la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de l'article 331.1 (16^e) de la LVM et est sujet à l'approbation du ministre des Finances.

Le présent avis de consultation (l'« avis ») et le règlement font suite à la *Proposition 81-402, Vers un meilleur équilibre, cadre renouvelé pour la réglementation des OPC et des sociétés de gestion* (la « proposition »). Le règlement s'appuie sur certains concepts présentés dans la proposition. Il marque une nouvelle étape vers la mise en œuvre d'un régime de gouvernance obligatoire des fonds qui instituera une certaine forme d'indépendance dans la gestion des organismes de placement collectif (« OPC »).

Le règlement vise à encadrer l'ensemble des OPC canadiens dont les titres sont offerts dans le public, soit : les OPC d'actions, d'obligations, de titres de revenu et d'instruments du marché monétaire, les fonds équilibrés, les fonds indiciaires, les fonds hypothécaires, les fonds de fonds, de même que les fonds marché à terme, actuellement régis par l'Instruction générale 81-104, *Fonds marché à terme*. Le règlement ne s'appliquerait pas aux fonds en gestion commune offerts sur le marché dispensé ni aux fonds d'investissement suivants : les fonds de couverture, les fonds à capital fixe et quasi à capital fixe, les plans de bourses d'études, les sociétés à capital de risque de travailleurs et les OPC inscrits à la cote d'une Bourse ou sur un marché hors cote.

Le règlement doit être adopté sous forme de règlement en Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, en Nouvelle-Écosse, en Ontario, au Québec, en Saskatchewan et à Terre-Neuve-et-Labrador, et sous forme d'instruction dans les autres territoires représentés au sein des ACVM. Le commentaire contenu dans le règlement sera adopté sous forme d'instruction dans les territoires représentés au sein des ACVM.

Objet

Teneur du règlement : la gouvernance des OPC

Le règlement instituerait un régime de gouvernance obligatoire des OPC axé sur les conflits d'intérêts. Aux termes du règlement, toute société de gestion d'OPC serait tenue d'établir un comité d'examen indépendant (« CEI ») de ses fonds¹. Ce dernier serait chargé d'examiner les questions dans lesquelles les intérêts commerciaux de la société de gestion entrent en conflit avec son obligation fiduciaire de gérer les OPC dans leur intérêt. Les conflits d'intérêts toucheront notamment les opérations avec les entités reliées à la société de gestion, les opérations entre OPC, certains changements (appelés changements fondamentaux) sur lesquels, à l'heure actuelle, les investisseurs doivent se prononcer et les situations dans lesquelles une personne raisonnable se demanderait si la société de gestion n'est pas en conflit d'intérêts.

¹ Nous avons remplacé l'expression « organe de gouvernance » par « comité d'examen indépendant » car c'est une expression plus descriptive qui prête moins à confusion.

La société de gestion devra soumettre les questions de conflits d'intérêts au CEI et obtenir ses recommandations. Elle pourrait être autorisée à agir en dépit des recommandations, mais serait alors tenue de déclarer aux porteurs les motifs de sa décision et la position du CEI.

Les dispositions actuelles de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de la Norme canadienne 81-102, *Les organismes de placement collectif* (la « Norme canadienne 81-102 »), visant les opérations intéressées et les conflits d'intérêts seraient abrogées et remplacées *de facto* par le pouvoir discrétionnaire du CEI. L'examen par le CEI en la matière se substituerait au vote des porteurs sur certains changements.

Éléments exclus du règlement

Inscription des sociétés de gestion

Le règlement porte sur deux des trois axes de réforme abordés dans la proposition : la gouvernance des OPC et la réglementation du produit. Il ne traite pas de l'inscription des sociétés de gestion d'OPC. Un régime d'inscription des sociétés de gestion nous apparaît certes comme un élément important de toute approche complète en matière de réglementation des OPC, mais un régime mal conçu ne serait d'aucune utilité. Or, divers projets réglementaires comportant un volet inscription sont actuellement en cours, notamment le projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières, le modèle de traitement équitable de la CVMO, le projet de déréglementation de la British Columbia Securities Commission (« BCSC ») et le régime de passeport à l'inscription des ACVM. Nous proposons d'attendre l'évolution de ces projets avant de poursuivre nos travaux dans ce domaine.

Vaste rôle de surveillance pour le CEI et assouplissements importants à la réglementation du produit

Bien qu'il élimine les dispositions visant les opérations intéressées et les conflits d'intérêts, le projet actuel en matière de gouvernance des OPC a une portée beaucoup plus limitée que ce que nous envisagions dans la proposition. Celle-ci prévoyait un régime de gouvernance rigoureux en vertu duquel un groupe de personnes indépendantes aurait assuré la surveillance de toutes les activités de la société de gestion. Ce groupe aurait notamment été appelé à surveiller le rendement et les frais, ainsi qu'à agir à titre de comité de vérification. Comme ce groupe se serait vu confier un vaste rôle de surveillance, nous proposons de simplifier notablement la réglementation du produit aux termes de la Norme canadienne 81-102.

Notre décision de restreindre le rôle du CEI conformément au règlement découle en bonne partie des commentaires du public sur la proposition. Les intervenants nous ont priés de ne pas attribuer un rôle trop important au CEI. Ils craignaient que la surveillance par le CEI n'affaiblisse le rôle de la société de gestion. Certains nous ont demandé de porter l'attention du CEI sur les questions susceptibles d'ajouter de la valeur – malgré leurs divergences de points de vue sur la pertinence des responsabilités proposées, tous étaient d'avis que le CEI devrait se concentrer sur l'approbation des opérations avec les parties reliées.

Fondements de la gouvernance des OPC

Les sociétés de gestion sont tenues à une obligation fiduciaire envers leurs OPC et, par extension, à leurs investisseurs pris collectivement. Obligation de loyauté et de compétence émanant de la *common law* et qui existe également en droit civil², elle est renforcée par les

² Publié avec la proposition, le document de référence juridique *Trust Law Implications of Proposed Regulatory Reform of Mutual Fund Governance Structures* (L'incidence du droit des fiduciaires sur la proposition de réforme réglementaire des structures de gouvernance des organismes de placement collectif) rédigé par David Stevens, du cabinet Goodman and Carr s.r.l., traite de ces obligations

normes de diligence prévues par la loi sur les valeurs mobilières de l'Alberta, la Colombie-Britannique, la Nouvelle-Écosse, l'Ontario, le Québec³, la Saskatchewan et Terre-Neuve-et-Labrador.

Les conflits d'intérêts mettent réellement à l'épreuve la capacité des sociétés de gestion à remplir leur obligation de loyauté, leurs intérêts ne correspondant pas toujours parfaitement à ceux des investisseurs. L'encadrement de ces conflits d'intérêts est une priorité des autorités de réglementation des OPC au Canada et à l'étranger.

Comme l'illustre une étude récente de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), il existe au moins deux approches à la réglementation des conflits d'intérêts dans le contexte des OPC :

S'agissant des conflits d'intérêts, une approche possible consisterait pour les autorités de réglementation des OPCVM [correspondant à nos OPC] à prescrire des règles très restrictives et des interdictions larges... La plupart des auteurs estiment qu'une telle approche serait excessivement rigide. La plupart des pays ont plutôt créé des cadres de gouvernance bien définis, mais flexibles, comportant deux volets : 1) des normes de conduite acceptées qui combinent les règles officielles et les meilleures pratiques de la profession, et 2) des environnements légaux et réglementaires bien définis pour les OPCVM dans lesquels des personnes désignées sont chargées de surveiller l'activité de l'OPCVM pour veiller à ce qu'elle soit conforme à ces normes.⁴

Si la plupart des pays ont opté pour une approche fondée sur une surveillance indépendante de la société de gestion, la réponse de la législation et de la réglementation canadiennes aux conflits d'intérêts a consisté antérieurement à simplement interdire certaines relations ou certaines opérations au moyen de règles restrictives.⁵

S'agissant de la réglementation des conflits d'intérêts, bien que l'approche fondée sur l'interdiction constitue peut-être un moyen direct de prévenir les abus, nous reconnaissons ses faiblesses. Nous savons que l'approche actuelle est d'un côté trop restrictive – parce qu'elle interdit des opérations qui sont inoffensives et peuvent même profiter aux investisseurs –, mais d'un autre côté pas suffisamment inclusive – parce qu'elle ne traite que de certaines opérations particulières.

Aux termes du règlement, les conflits d'intérêts seraient réglementés par un régime de gouvernance plutôt que par des règles restrictives et de larges interdictions. L'amélioration de la gouvernance des OPC représente une solution structurelle aux conflits intrinsèques, elle échappe aux critiques formulées contre le régime actuel et elle offre les avantages suivants :

fiduciaires et de ces conflits d'intérêts. Rapport disponible sur le site de la Commission à www.cvmq.com/fr/regl/normes_con.asp, voir Proposition 81-402.

³ Au Québec, les normes s'appliquent aux personnes « inscrites », et non aux sociétés de gestion d'OPC en particulier pour le moment. Les autres provinces prescrivent des normes propres aux sociétés de gestion.

⁴ *Governance Systems for Collective Investment Schemes in OECD Countries* (Les systèmes de gouvernance des organismes de placement collectif en valeurs mobilières dans les pays de l'OCDE), de John K. Thompson et Sang-Mok Choi, Direction des affaires financières, fiscales et des entreprises, Financial Affairs Division Occasional Paper No. 1. Organisation de Coopération et de Développement Économiques, avril 2001, à la p. 10.

⁵ Bien que les autorités de réglementation disposent d'un vaste pouvoir discrétionnaire en vue d'accorder une dispense de ces interdictions, dans la pratique, ce pouvoir n'a été exercé que dans des circonstances très limitées.

- *Souplesse et opportunité des décisions.* Certaines opérations avec des parties reliées actuellement interdites seraient autorisées, dans la mesure où le CEI estimerait justes et raisonnables les intérêts commerciaux de la société de gestion. Le CEI connaîtrait bien les activités d'exploitation de la société de gestion et, idéalement, formulerait en temps opportun des recommandations adaptées.
- *Amélioration de la protection des investisseurs à l'égard des conflits d'ordre commercial.* Un organe indépendant appuyerait les activités de la société de gestion dans *toutes* les situations de conflit, pas seulement dans les cas d'opérations avec des parties reliées. À l'heure actuelle, les conflits d'ordre commercial ne sont pas réglementés. Toutes les structures d'OPC, petites ou grandes, peuvent en connaître et elles pourraient tirer parti d'un tel examen.
- *Importance accrue de l'obligation fiduciaire de la société de gestion envers les fonds.* Le régime de gouvernance obligatoire des OPC renforce l'obligation de la société de gestion d'agir dans l'intérêt des fonds.
- *Uniformisation des normes du secteur.* L'approche proposée assurera l'uniformité dans le secteur en obligeant toutes les sociétés de gestion à rendre compte de leur gestion de manière officielle et imposera une norme unique dans tout le Canada.

Cette approche est propre au Canada, et pourtant, elle cadre avec celle des principales autorités de réglementation à l'échelle internationale. Nous nous attendons à ce que l'établissement d'un régime de gouvernance des OPC améliore la réputation du secteur des OPC au Canada comme profession bien réglementée. Cela permettra peut-être aux OPC canadiens d'avoir accès plus facilement à des marchés internationaux sur lesquels les OPC étrangers sont admis.

Les motifs d'une approche plus ciblée

Le règlement axera l'examen indépendant sur le facteur qui importe le plus aux yeux de tous les intervenants ayant commenté la proposition, sans imposer de fardeau déraisonnable aux sociétés de gestion qui n'ont aucune expérience des relations avec un conseil indépendant. Il garantira un degré minimal de gouvernance des OPC pour toutes les sociétés de gestion, ce qui nous semble un bon point de départ. Le règlement vise à établir un juste équilibre entre protection améliorée des investisseurs et efficacité accrue des marchés.

Le règlement se concentrera sur les conflits : ce domaine nous paraît le plus problématique et, comme en témoignent les demandes de dispense, n'est pas facile à encadrer au moyen de règles normatives. Un examen indépendant réalisé par un organe assez près du fonds pour en connaître les tenants et aboutissants et comprendre les besoins et les intérêts des porteurs nous semble une manière plus efficace d'encadrer la conduite en cas de conflit d'intérêts.

Changements fondamentaux aux OPC

Certains changements (appelés changements fondamentaux) actuellement subordonnés à l'approbation des porteurs conformément à la Norme canadienne 81-102 seraient, aux termes du règlement, désormais présentés au CEI. Selon nous, ces changements entraînent des conflits d'intérêts d'ordre commercial que le CEI peut examiner. La communication d'un préavis du changement remplacerait le droit de vote des porteurs. Toutefois, nous n'ignorons pas que, pour beaucoup d'investisseurs, certains changements requérant actuellement leur approbation, tels que les modifications aux frais ou aux objectifs de placement de l'OPC, touchent à l'essence même du « contrat commercial » qui les lie à l'OPC. Nous ne proposons pas, en pareille circonstance, de substituer l'examen du CEI aux assemblées des porteurs.

Opérations entre OPC

En outre, le règlement autoriserait le placement de titres entre OPC du même groupe (appelé opération entre OPC). Les opérations entre OPC seraient non seulement examinées par le CEI, mais aussi subordonnées à des conditions particulières visant à résoudre les questions de fixation du prix et de transparence à l'égard des marchés des capitaux.

Notre vision à long terme en matière de gouvernance d'OPC

Bien que nous ayons considérablement précisé le rôle du CEI dans le règlement, nous exhortons les sociétés de gestion et leur CEI à envisager l'opportunité de l'élargir. Nous espérons que les sociétés de gestion trouveront de nouvelles façons pour le CEI d'ajouter de la valeur aux OPC et lui demanderont conseil sur diverses questions, même si cela n'est pas prévu par le règlement. La gouvernance des fonds devrait évoluer avec le temps. Il ne fait pas de doute qu'à terme, les pratiques du secteur viendront compléter le régime réglementaire.

Réglementation du produit : la prochaine étape

Comme nous l'affirmions dans la proposition, nous jugeons important d'examiner un cadre renouvelé pour la réglementation des OPC. Nous croyons que le régime envisagé établit un cadre souple pour les réformes réglementaires ultérieures.

La prochaine étape consistera à poursuivre la révision globale de la réglementation du produit au chapitre des OPC. Nous avons déjà entrepris une consultation sectorielle que nous poursuivons en vue de publier pour consultation un régime révisé en la matière.

Forme du règlement : langage simple

Le style rédactionnel et la présentation du règlement font exception à la norme. Le règlement est rédigé en langage simple sans termes définis ni formules complexes. Par souci de commodité, les règles et les commentaires connexes y sont disposés en vis-à-vis. Ainsi, le règlement est rédigé et présenté de manière à simplifier la consultation, la lecture et la compréhension. Nous le considérons comme une étude de cas de rédaction réglementaire en langage simple qui nous servira dans les projets réglementaires à venir.

Motifs de la rédaction en langage simple

Nous sommes d'avis que la réglementation des valeurs mobilières doit être compréhensible pour tous les participants au marché – du spécialiste en valeurs mobilières à l'investisseur. Les ACVM ont affirmé dans leur plan stratégique leur volonté d'énoncer des règles claires et simples.⁶

Notre objectif à long terme : un recueil de règlements

Nous visons à long terme à colliger dans un seul et même recueil toutes les règles actuelles et futures s'appliquant aux OPC dont les titres sont offerts dans le public et aux sociétés de gestion. À l'instar du règlement, le recueil de règlements serait rédigé en langage simple et contiendrait les règles et les commentaires expliquant leur application.

⁶ Voir le Plan stratégique 2002-2005 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, avril 2002.

Contexte du règlement

La proposition

Le débat actuel sur la gouvernance des OPC au Canada a débuté au milieu des années 1990. Glorianne Stromberg a remis aux ACVM un rapport sur la question en janvier 1995, et Stephen Erlichman en juin 2000.⁷ Le 1^{er} mars 2002, les ACVM ont publié une proposition exposant leur vision sur l'avenir de la réglementation des OPC au Canada. La gouvernance des fonds constitue l'un des piliers du régime envisagé.

Faits récents en matière de réglementation

Dans l'élaboration du règlement, nous avons tenu compte des faits développements exposés ci-dessous en matière de réglementation.

Décisions en matière de dispenses

Depuis l'été 2002, les membres des ACVM accordent des dispenses de l'application des dispositions prohibitives et restrictives de la réglementation des valeurs mobilières visant les conflits entre les intérêts commerciaux des sociétés de gestion et les intérêts des OPC qu'elles gèrent. Certaines dispenses prescrivent comme condition qu'un comité de gouvernance indépendant examine les opérations visées pour veiller à ce qu'elles soient dans l'intérêt des OPC. Voir *In the Matter of Mackenzie Financial Corporation*, 26 juillet 2002, et *In the Matter of Altamira Management Inc. et al.*, 7 avril 2003. La décision Mackenzie et les suivantes indiquent que les autorités de réglementation comme les membres du secteur acceptent la fonction de gouvernance indépendante des fonds en matière d'opérations entre parties reliées.

Harmonisation de la législation en valeurs mobilières

Nous avons publié en janvier 2003 une proposition d'harmonisation de la législation en valeurs mobilières à l'échelle canadienne intitulée *Ébauche de lois uniformes sur les valeurs mobilières au Canada*⁸, dans laquelle nous énoncions au chapitre XII *Fonds d'investissement* notre projet de réforme de la réglementation des OPC. Nous prévoyons rédiger la loi uniforme sur les valeurs mobilières de manière à compléter le règlement. Par exemple, le projet de loi uniforme conférerait à chaque autorité en valeurs mobilières au Canada le pouvoir d'adopter le règlement à titre de règlement exécutoire ayant force de loi. La période de consultation sur la proposition d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières a pris fin le 30 avril 2003.

Nous avons élaboré le règlement comme si la loi uniforme sur les valeurs mobilières était en vigueur dans chaque province et territoire. Si elle n'est pas en vigueur dans tout le Canada lorsque nous aurons mis la touche finale au règlement, nous le modifierons au besoin, de manière à dispenser les participants au marché de l'application des dispositions législatives actuelles, pour autant que nous en ayons le pouvoir.

⁷ *Regulatory Strategies for the Mid-'90s – Recommendations for Regulating Investment Funds in Canada* (Stratégies réglementaires pour le milieu des années 90 – Recommandations sur la réglementation des organismes de placement collectif au Canada). Rapport établi pour les Autorités canadiennes en valeurs mobilières par Glorianne Stromberg, janvier 1995.

L'harmonisation des intérêts des épargnants et des gérants, dans un esprit collectif – Recommandations concernant la politique de régie des organismes de placement collectif au Canada. Rapport établi pour les Autorités canadiennes en valeurs mobilières par Stephen I. Erlichman, associé principal, Fasken Martineau DuMoulin s.r.l., juin 2000.

⁸ *Ébauche de lois uniformes sur les valeurs mobilières au Canada.* Proposition des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 30 janvier 2003.

Comité d'étude de cinq ans de l'Ontario

Le Comité d'étude de cinq ans mis sur pied par le ministère des Finances de l'Ontario a publié le 29 mai 2003 son rapport final sur l'examen de la loi sur les valeurs mobilières de cette province.⁹ Dans le rapport, le Comité a recommandé à la CVMO et aux ACVM d'exiger que tous les OPC dont les titres sont offerts dans le public établissent et maintiennent un organe de gouvernance indépendant.

Le Comité a également recommandé que cet organe soit autorisé à destituer la société de gestion ou à signaler ses agissements aux investisseurs et à leur donner le droit d'exiger le rachat de leurs parts sans frais lorsque, de l'avis raisonnable des administrateurs indépendants, il y a un motif valable, notamment lorsque la société de gestion a privilégié ses intérêts au détriment de ceux des porteurs par voie d'opérations intéressées, d'opérations entachées de conflit d'intérêts ou d'autres manquements à ses obligations fiduciaires.

Le Comité a recommandé que les responsabilités de l'organe de gouvernance comprennent la surveillance des politiques relatives aux conflits d'intérêts, le contrôle des frais et dépenses et de leur affectation, la réception des rapports de la société de gestion sur le respect des objectifs et stratégies de placement, l'examen de la nomination du vérificateur et la tenue de rencontres avec lui, et enfin l'approbation des contrats importants.

Projets de la BCSC

La BCSC a publié en novembre 2002 le rapport intitulé *New Proposals for Mutual Fund Regulation: a New Way to Regulate*¹⁰ (Nouvelles propositions de réglementation des OPC : une nouvelle façon d'encadrer) dans le cadre de son projet de refonte de la réglementation des valeurs mobilières de Colombie-Britannique. Dans son rapport, la BCSC prônait une approche déontologique de la réglementation des OPC qui remplacerait la prescription de règles par l'établissement de principes généraux et de directives. Son approche en matière de gouvernance est permissive plutôt que contraignante – la société de gestion serait appelée à mettre en place un cadre de gouvernance convenable. Il reviendrait à la société de gestion de décider si elle agirait elle-même à titre de CEI ou si elle confierait la fonction à un organe indépendant. La BCSC préconise dans son approche la communication au public de toutes les pratiques de gouvernance et leur comparaison aux directives publiées en matière de pratiques du secteur. Le rapport et les lettres de commentaires sur celui-ci sont diffusés sur le site Internet de la BCSC, à l'adresse suivante : www.bsc.bc.ca.

Le personnel de la BCSC a aidé à l'élaboration du règlement et a apporté ses réflexions sur la façon d'orienter la réglementation actuelle vers une approche fondée sur des principes et vers les objectifs sous-tendant la proposition du BCSC. Compte tenu de la volonté des ACVM de réviser la réglementation du produit exposée sous la rubrique *Réglementation du produit : prochaine étape* et convaincue que son projet et le règlement atteignent conjointement ces objectifs, la BCSC renonce pour l'heure à réaliser seule un projet de réforme intégrale de la réglementation des OPC en Colombie-Britannique.

⁹ *Rapport final du Comité d'étude de cinq ans. Examen de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario)*. Rapport établi pour le ministère des Finances par le Comité d'étude de cinq ans, 21 mars 2003.

¹⁰ *New Proposals for Mutual Fund Regulation: A New Way to Regulate* (Nouvelles propositions de réglementation des OPC : une nouvelle façon d'encadrer). Rapport établi par la British Columbia Securities Commission, 14 novembre 2002.

Résumé du règlement

Champ d'application

Le règlement ne s'applique qu'à certains OPC classiques dont les titres sont offerts dans le public et à leur société de gestion. Il vise également les fonds marché à terme, actuellement régis par l'Instruction générale 81-104, *Fonds marché à terme*. Le règlement ne s'appliquerait pas aux fonds en gestion commune offerts sur le marché dispensé ni aux fonds d'investissement suivants : les fonds de couverture, les fonds à capital fixe et quasi à capital fixe, les régimes de bourses d'études, les sociétés à capital de risque de travailleurs et les OPC inscrits à la cote d'une Bourse ou sur un marché hors cote.

Conflits d'intérêts

La société de gestion qui entre en conflit d'intérêts dans la gestion de l'OPC, soit du fait de ses propres intérêts commerciaux, soit parce qu'une personne raisonnable se demanderait si telle est la situation, est tenue de présenter la question à l'examen du CEI.

Les opérations entre OPC sont non seulement examinées par le CEI, mais aussi subordonnées à des conditions visant à résoudre les questions de fixation du prix et de transparence à l'égard des marchés des capitaux.

Comité d'examen indépendant

Tout OPC doit avoir un CEI. Le règlement ne prévoit pas de structure juridique précise pour le CEI, dans la mesure où la société de gestion satisfait aux dispositions du règlement visant le CEI.

Tous les membres du CEI doivent être indépendants de la société de gestion, de l'OPC et des entités reliées à la société de gestion, à l'exception du conseil d'administration d'une société de fiducie reliée.

Le rôle du CEI consiste à étudier les questions de conflit d'intérêts que lui présente la société de gestion et à décider si la mesure qu'elle entend prendre est juste et raisonnable pour l'OPC. Le CEI doit ensuite formuler des recommandations à la société de gestion. Le règlement permet au CEI et à la société de gestion de définir la façon dont ils traiteront chaque situation susceptible de mener à un conflit d'intérêts à la lumière des circonstances particulières à la société de gestion et à l'OPC.

Le règlement prévoit les pouvoirs du CEI, la norme de diligence et la désignation de ses membres, ainsi que les prescriptions minimales visant les délibérations du CEI et la communication d'information sur le CEI aux porteurs.

Changements concernant l'OPC

La société de gestion doit présenter tous les changements visant l'OPC au CEI. Suivant les recommandations du CEI, la société de gestion doit donner préavis du changement à tous les porteurs de titres de l'OPC et les autoriser à demander le rachat de leurs titres et à les transférer sans frais à un autre OPC géré par la société de gestion.

Dispense

L'autorité de réglementation ou l'autorité en valeurs mobilières de chaque territoire peut accorder une dispense de l'application du règlement.

Transition

Le règlement prévoit une période de transition.

Commentaires sur la proposition

La présente partie résume les commentaires reçus au sujet de la proposition.

Lettres de commentaires

Dans le cadre de la consultation sur la proposition, nous avons reçu 57 lettres de commentaires provenant notamment des intervenants suivants :

- des associations professionnelles représentant les sociétés de gestion, les gestionnaires de portefeuille et de régime de retraite, les compagnies d'assurance vie et les comptables au Canada et à l'étranger; l'IFIC, association représentant le secteur des fonds communs de placement, a formulé des commentaires au nom de ses membres et nombre d'intervenants ont appuyé sa position avant de fournir de plus amples commentaires;
- 30 sociétés de gestion d'OPC de partout au Canada, notamment 6 appartenant à des banques, diverses petites sociétés et les sociétés de gestion de 3 OPC exploités par leur propriétaire;
- les organes de gouvernance de 3 groupes d'OPC;
- 7 sociétés de gestion de placement;
- 5 cabinets d'avocats, 1 avocat, 1 étudiant en droit, 1 cabinet d'experts-comptables et 1 économiste;
- 2 investisseurs et 1 défenseur des droits des investisseurs.

Les lettres de commentaires sont affichées sur le site Internet des membres des ACVM par souci de transparence du processus de réglementation. Voir par exemple le site Web de la CVMO à l'adresse : www.osc.gov.on.ca.

Nous remercions les intervenants d'avoir contribué à notre projet d'amélioration de la réglementation des OPC.

Consultations suivies

Rencontres individuelles

Nous avons rencontré les représentants de plusieurs sociétés de gestion ayant présenté une lettre de commentaires, les représentants de Ontario Teachers

Liste des intervenants

Acuity Funds Ltd.
Association canadienne des administrateurs de régimes de retraite
Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes inc.
Association for Investment Management and Research
Association of Labour Sponsored Investment Funds
Banque Canadienne Impériale de Commerce
Barclays Global Investors Canada Limited
BMO Investissements Inc.
Borden Ladner Gervais s.r.l.
Capital International Asset Management (Canada) Inc.
Certified General Accountants Association of Manitoba
Conseil des gouverneurs de Fonds d'investissement Dynamique
Conseil des gouverneurs de Fonds d'investissement royal
Corporation de gestion et de recherche Zenith
Cyril Fleming et Mary Carmel Fleming
Dynamic Mutual Funds Ltd.
Fasken Martineau DuMoulin s.r.l.
Fidelity Investments Canada Limited
Fogler, Rubinoff LLP, conseiller juridique de Friedberg
Mercantile Group
Fonds Clarington
Fonds d'investissement HSBC (Canada) Inc.
Fonds des professionnels inc.
Frank Russell Canada Limitée
Gestion de capital Assante Itée
Gestion de fonds AIM Inc.
Gestion de Placements TD Inc.
Gestion MD Limitée
Groupe de Fonds Guardian
Groupe Investors Inc.
Howson Tattersall Investment Counsel Limited
Institut des fonds d'investissement du Canada
Investment Company Institute
Investment Counsel Association of Canada
James C. Baillie au Schulich Investment Forum (avril 2002)
Ken Kivenko
La Société de Gestion AGF Limitée
Lawrence P. Schwartz
Leith Wheeler Investment Counsel Ltd.
Lighthouse Private Client Corporation
Mawer Investment Management
McCarthy Tétrault s.r.l.
McLean Budden Limitée
Mulvihill Capital Management Inc.
Northwater Capital Management Inc.
Phillips, Hager & North Investment Management Ltd.
Placements Banque Nationale inc.
Placements PFSL du Canada Itée
PricewaterhouseCoopers s.r.l.
RBC Fonds Inc.
Robert Druzeta
Services Financiers Altamira
Société de Placements Franklin Templeton
Synergy Asset Management Inc.
The Board of Governors of The Cundill Funds
Tradex Management Inc.
Westcap Mgt. Ltd.
William J. Braithwaite, Jennifer Northcote, Simon A. Romano, Kathleen G. Ward et Alix d'Anglejan-Chatillon, Stikeman Elliott

Group Inc., de même que M. Robert W. Luba, en qualité de membre du conseil consultatif des fonds AIM, et M. Paul Bates.

Comité consultatif sur les fonds d'investissement

Consécutivement à la publication de la proposition, la CVMO a créé un comité consultatif ad hoc sur les fonds d'investissement (le « comité consultatif ») afin de nous aider à résoudre les points techniques de droit relatifs à la proposition et certaines questions soulevées par les intervenants. Les membres du comité nous ont aidé à cerner les problèmes complexes, ont commenté nos idées et ont collaboré avec nous à formuler des solutions et à améliorer notre proposition.

Les membres du comité consultatif, tous des avocats d'expérience spécialisés en gestion de placements, ont, de leur gré, consacré beaucoup de leur temps à analyser la proposition avec nous. Les membres sont :

- Linda Currie, Osler Hoskin & Harcourt
- Marlene Davidge, Torys s.r.l.
- Stephen Erlichman, Fasken Martineau DuMoulin s.r.l.
- John Hall, Borden Ladner Gervais
- Karen Malatest, Torys s.r.l.
- Lynn McGrade, Borden Ladner Gervais
- David Rounthwaite, McCarthy Tétrault s.r.l.
- David Stevens, Goodman and Carr s.r.l.
- David Valentine, Blake Cassels & Graydon

Conscients que leur emploi du temps est très chargé, nous leur sommes très reconnaissants de leur participation enthousiaste et de leurs observations inestimables.

Comité de gouvernance des fonds de l'Institut des fonds d'investissement du Canada

Nous avons continué à tenir des rencontres régulières avec le comité de gouvernance des fonds de l'Institut des fonds d'investissement du Canada (le « comité de l'IFIC »). Le comité de l'IFIC a apporté un éclairage précieux aux commentaires reçus et a soumis nos idées à un examen critique au cours de la révision de la proposition. Nous sommes reconnaissants de sa participation soutenue au processus de réglementation.

Les membres du comité de l'IFIC sont :

- Steve Baker, Société de gestion d'actifs HSBC (Canada) Limitée
- Michael Banham, Clarica Investco Inc.
- Peggy Dowdall-Logie, RBC Fonds Inc.
- Don Ferris, Mawer Investment Management
- David Goodman, Dynamic Mutual Funds Ltd.
- Martin Guest, Fidelity Investments Canada Limited
- Steve Griggs, Legg Mason Canada Inc.
- Thomas Hockin, IFIC
- Chris Hodgson, Placements Altamira Inc.
- Darcy Lake, BMO Investissements Inc.
- John Mountain, IFIC
- Mark Pratt, RBC Fonds Inc.
- Brenda Vince, RBC Gestion d'Actifs Inc.
- W. Terrence Wright, Groupe Investors Inc.

Résumé des commentaires

Les commentaires sur la proposition et nos réponses sont exposés à l'annexe 1 du présent avis. Les commentaires couvrent un large spectre du secteur des OPC au Canada. Le nombre de commentaires reçus¹¹ illustre à lui seul la diversité du secteur. La lecture des lettres nous l'a bien remis en mémoire. Pas deux n'étaient pareilles et presque toutes les questions contenues dans la proposition ont suscité des points de vue divergents.

En dépit de ces divergences sur les concepts proposés, le secteur semble partager un constat de départ : la réglementation a besoin de changements. D'aucuns estiment que le cadre proposé est très prometteur et l'appuient chaleureusement. D'autres doutent encore que notre approche soit la meilleure pour atteindre les objectifs – d'après eux, nous n'avons pas établi le bien-fondé des réformes réglementaires d'envergure envisagées dans la proposition. En somme, on s'accorde généralement sur la nécessité du changement, mais la manière de le mettre en œuvre ne fait pas consensus.

Grands thèmes

Nous avons dégagé des commentaires de grands thèmes qui ont teinté nombre de commentaires sur les propositions particulières :

Le secteur appuie notre objectif ultime

Le secteur est fortement en faveur de notre objectif global d'amélioration de la protection des investisseurs et du fonctionnement de la profession. Or, aussi louable que soit l'objectif de la protection des investisseurs aux yeux de tous les intervenants, bon nombre ont fait valoir qu'il doit aller de pair avec celui d'une réglementation plus fonctionnelle.

Les coûts posent problème tant pour le secteur que pour les investisseurs

Le secteur est sensible aux coûts. De nombreux intervenants craignent que l'imposition de coûts excessifs ne compromette la compétitivité du secteur des OPC ou de certaines de ses parties. Le secteur s'entend sur le fait que les coûts de la gouvernance des OPC doivent être contrebalancés par l'amélioration de la réglementation du produit.

Le secteur préconise la souplesse en matière de réglementation

Les participants au secteur désirent avoir la latitude nécessaire pour prendre les décisions adaptées à leur situation particulière. Ils souhaitent en général que les autorités de réglementation énoncent des principes généraux et leur laissent le soin d'élaborer leurs propres meilleures pratiques.

Les sociétés de gestion souhaitent garder le contrôle

Les sociétés de gestion sont nombreuses à redouter que le CEI ou les investisseurs puissent s'immiscer dans leurs ententes commerciales. Étant en bout de ligne responsables envers leurs OPC, elles préféreraient ne pas avoir à céder quelque partie de leurs activités à un organe indépendant.

¹¹ Nous estimons à plus de 750 pages le volume d'information reçu.

Les grandes sociétés de gestion ont des intérêts différents des petites

Les intervenants nous ont demandé d'adapter notre approche aux petites sociétés de gestion afin de ne pas créer d'entraves injustifiées à l'accès au secteur des OPC.

Le cadre à cinq piliers

Dans l'ensemble, le cadre reposant sur cinq piliers pour la réglementation des OPC exposé dans la proposition a reçu un accueil favorable. Les intervenants ont applaudi notre intention de traiter la réglementation des OPC comme un tout, au lieu de simplement ajouter de nouveaux règlements au coup par coup. Ils ont souligné l'importance de réévaluer la réglementation en vigueur parallèlement, voire préalablement, à l'instauration de la gouvernance des OPC et de l'inscription des sociétés de gestion. De nombreux intervenants considèrent la réduction de la réglementation des OPC comme une forme de contrepartie.

Gouvernance des OPC

Généralités

Bien qu'une saine gestion des OPC soit communément admise comme une bonne chose, notre proposition de confier aux CEI la surveillance de toutes les activités des sociétés de gestion a suscité des réactions diamétralement opposées. Si certains participants au secteur estiment que la gouvernance des OPC doit être obligatoire, d'autres en doutent. Il n'est pas surprenant que les sociétés de gestion ayant volontairement adopté une forme de gouvernance soient généralement favorables à notre proposition. À l'opposé, celles qui n'en ont pas l'expérience craignent en général que les coûts soient supérieurs aux avantages.

Une approche flexible

Les intervenants se sont déclarés favorables à notre approche flexible de la gouvernance des OPC. Ils ont approuvé l'idée que les sociétés de gestion puissent décider de la meilleure façon d'intégrer le CEI dans leur structure juridique. Ils ont également fait bon accueil à la notion de principes de gouvernance larges.

L'indépendance de la majorité des membres

Notre proposition que la majorité du CEI soit formée de membres indépendants de la société de gestion a suscité des commentaires positifs, mais d'autres opinions ont également été exprimées sur ce point. Nombre d'intervenants considèrent que l'indépendance obligatoire n'est pas négociable. Selon eux, le principe de la saine gestion commande l'indépendance totale. D'après leurs recommandations, si des représentants de la société de gestion étaient autorisés à siéger au CEI, ils ne devraient pas avoir le droit de vote. D'autres intervenants ont adopté une position diamétralement opposée en partant du principe que la participation de la direction au CEI aiderait ce dernier à s'acquitter de son rôle et de ses responsabilités.

Le rôle du CEI

Les intervenants estiment que le rôle du CEI doit être précisé davantage. Ils ont prévenu que le rôle ne doit pas chevaucher celui de la société de gestion ni être excessivement large. Certains préféreraient que le rôle du CEI se limite à effectuer une évaluation indépendante des situations dans lesquelles les intérêts de la société de gestion entrent en conflit avec ceux des investisseurs. Nous ne devons pas, ont-ils fait valoir, laisser involontairement la société de gestion se dérober de ses responsabilités en transférant certains de ses devoirs au CEI. Des intervenants ont également déclaré qu'il serait une erreur d'assimiler le rôle du CEI à celui d'un

conseil d'administration. Les investisseurs souscrivant des titres d'OPC ne sont pas propriétaires du fonds au même titre que les actionnaires d'une société.

Les responsabilités du CEI

De nombreux intervenants ont commenté les responsabilités minimales du CEI envisagées. À leur avis, elles ne doivent pas être trop larges. En particulier, nombre d'entre eux s'opposent à ce que le CEI révise les politiques et procédures de la société de gestion, valide les repères et surveille le rendement ou encore approuve les états financiers. En revanche, les intervenants, pour la plupart, soutiennent la proposition que le CEI examine les opérations entre la société de gestion et les entités qui y sont reliées et les autres questions de conflit d'intérêts. Le CEI ne devrait pas avoir la responsabilité de veiller à ce que la société de gestion observe la réglementation des valeurs mobilières, surveiller le rendement ni s'immiscer dans l'entente commerciale de base (notamment par l'examen des frais, des objectifs de placement et des changements de gestionnaires).

La norme de diligence et la responsabilité du CEI

Plusieurs intervenants se sont vivement opposés à l'assujettissement des membres du CEI à une norme de diligence, craignant que la responsabilité personnelle ne complique l'embauche des membres à des coûts raisonnables. Certains ont fait valoir que, faute de limites à la responsabilité, les membres du CEI pourraient exiger des salaires élevés et les coûts relatifs aux assurances pourraient se révéler prohibitifs. Bien que la norme de diligence proposée pour les membres ait suscité de nombreux commentaires, très peu ont émané d'intervenants y étant opposés par principe. Les commentaires étaient plutôt motivés par des questions de coût (salaires élevés, assurances coûteuses et nécessité d'obtenir l'avis d'un expert), de la crainte que cela n'entraîne la microgestion ou une démarche exagérément prudente et l'impression que les membres seraient dissuadés d'agir.

En revanche, d'autres intervenants sont d'avis que les actes des membres du CEI doivent engager leur responsabilité personnelle. D'après eux, le devoir de diligence est une garantie que les membres s'acquitteront dûment de leurs fonctions. En outre, certains soutiennent que l'absence de responsabilité serait un pas en arrière – sans elle, l'organe de gouvernance serait dénué de crédibilité. On nous a recommandé de plafonner les condamnations éventuelles afin de faciliter l'embauche de membres qualifiés et la souscription d'assurances convenables pour eux.

La rémunération des membres

Plusieurs intervenants nous ont invité à prendre en considération le risque que les membres du CEI abusent de leur pouvoir pour établir leur propre rémunération. Nombre d'entre eux ont proposé que l'on confie l'établissement de la rémunération à la société de gestion.

La désignation des membres

Plusieurs intervenants ont proposé que le CEI, au lieu de pourvoir aux postes vacants, entérine les choix de la société de gestion. La plupart sont d'avis que la participation de la société de gestion au processus de désignation ne compromettrait pas gravement l'indépendance des membres du CEI. Presque tous les intervenants soulignent que les assemblées de porteurs ne sont pas pratiques. Certains ont proposé de limiter la durée du mandat des membres afin d'empêcher les CEI déloyaux de rester en fonction indéfiniment. D'aucuns ont également exprimé diverses réserves sur la proposition de permettre aux investisseurs insatisfaits des désignations de sortir du fonds sans payer de frais d'acquisition reportés.

Le règlement des différends

Les intervenants ont vivement appuyé notre position selon laquelle le CEI ne doit pas avoir le pouvoir de résilier un contrat de gestion unilatéralement. Plusieurs ont recommandé que l'organe de gouvernance ne soit pas plus autorisé à le résilier indirectement en convoquant une assemblée des porteurs. Ce pouvoir, a-t-on fait valoir, porterait atteinte au choix des investisseurs d'engager la société de gestion et, pour certains, serait une autre forme d'expropriation. Les intervenants ont généralement désapprouvé que notre approche en matière de règlement des différends fasse appel aux assemblées des porteurs. À leurs yeux, elles ne sont pas un mécanisme convenable à cet égard. Non seulement sont-elles coûteuses et nécessitent-elles des efforts considérables, mais peu de porteurs y assistent. On a proposé d'autres approches au règlement des différends : les membres du CEI pourraient démissionner en bloc ou saisir les autorités de réglementation. Nous pourrions établir un mécanisme réglementaire, prévoir l'arbitrage indépendant ou simplement s'en remettre à la communication d'information et à la force de dissuasion de la publicité négative qu'elle entraîne.

L'embauche

Nous avons demandé à diverses reprises dans la proposition si les mesures envisagées rendraient difficile l'embauche de personnes qualifiées pour siéger au CEI. Quelques intervenants ayant une expérience en matière de gouvernance nous ont indiqué que le Canada compte suffisamment de personnes qualifiées. Un intervenant a ajouté que les sociétés de gestion ne devraient pas avoir de difficulté à pourvoir aux postes de leur CEI pour autant qu'elles acceptent de chercher ailleurs que dans le bassin de candidats traditionnel. Près de vingt intervenants, tous sans expérience dans le domaine, redoutent qu'il ne soit difficile d'embaucher des membres qualifiés et indépendants à un coût raisonnable. Ils soutiennent que le bassin de candidats compétents est limité et que ces derniers refuseront de postuler par crainte d'engager leur responsabilité personnelle.

Remplacement des interdictions visant les conflits d'intérêts par la surveillance du CEI

Nous avons indiqué, dans la proposition, notre intention de remplacer les interdictions concernant les parties liées par la surveillance du CEI. Hormis deux petites sociétés de gestion, les intervenants ont appuyé la proposition d'assouplir les règles qui deviennent répétitives ou inutiles avec l'instauration de la gouvernance des OPC. Certains vont même jusqu'à nous demander d'éliminer dès que possible les restrictions visant les opérations avec les parties liées, peu importe si la gouvernance des OPC est instituée ou non.

Changements fondamentaux

Notre décision de réévaluer la nécessité de convoquer des assemblées de porteurs concernant les changements fondamentaux a reçu un appui marqué. Les intervenants affirment qu'il faut éviter à tout prix les assemblées de porteurs, les investisseurs souscrivant des titres d'OPC ne trouvant habituellement pas d'intérêt à participer activement à la gestion de leurs placements. Les investisseurs sont peu nombreux à y assister et, en général, acceptent le statu quo ou manifestent leur désaccord en demandant le rachat de leurs titres. Ces assemblées sont coûteuses et complexes à organiser.

Les intervenants ont adhéré avec enthousiasme à l'idée que le CEI agisse comme « représentant » des investisseurs en vue de se prononcer sur les changements fondamentaux. Les intervenants jugent pour la plupart qu'elle réduirait considérablement les coûts. Ils conviennent notamment que la décision de changer de vérificateur revient à l'organe de gouvernance.

Action renforcée des autorités de réglementation

Nous d'avions rien proposé de précis relativement à ce pilier, mais nous avons demandé de quelle façon les autorités de réglementation pourraient mieux exercer cette action. Nombre de commentaires reçus soulignent la nécessité de réduire d'abord les coûts administratifs inutiles et inhérents à notre régime réglementaire, de préférence en établissant une autorité de réglementation pancanadienne, une réglementation uniforme ou les deux. Quoique ces initiatives échappent à la portée du présent projet, le secteur considère qu'elles sont essentielles à son succès. Comme l'indiquait la lettre de l'IFIC, « la proposition n'apportera aucun avantage aux investisseurs canadiens souscrivant des titres d'OPC si elle ne fait qu'ajouter une nouvelle couche aux inefficacités du régime réglementaire actuel ». ¹² L'IFIC a également prévenu que le secteur ne voudrait pas adhérer à une proposition qui n'est pas mise en œuvre et adoptée de manière normalisée et uniforme à l'échelle canadienne.

Solutions de rechange envisagées

La proposition esquissait les solutions de rechange que nous envisagions dans l'élaboration de l'approche que nous y exposons. Elle énonçait en outre le pour et le contre de chaque solution. Les principales solutions envisagées, puis finalement rejetées en faveur de l'approche adoptée dans le règlement, étaient les suivantes :

- le maintien du statu quo : nous avons expliqué dans la proposition pourquoi cette solution n'est pas envisageable;
- la gouvernance volontaire au sens exposé dans le document *New Proposals* de la BCSC : étant donné que nous proposons d'axer la gouvernance des OPC sur la surveillance des conflits et que nous visons à établir des normes uniformes pour tout le secteur, nous n'avons pas retenu cette solution;
- un régime à deux paliers qui prévoirait des modalités particulières pour les petites sociétés de gestion ou celles dont les conflits sont limités et qui pourrait ne prescrire aucune obligation de surveillance indépendante dans l'un des cas suivants :
 - la société satisfait à un régime normatif,
 - la société est inférieure à une taille prescrite,
 - la société de gestion a connu peu de conflits.

Encore une fois, comme nous proposons d'axer la gouvernance des OPC sur les situations de conflit et que nous jugeons nécessaire d'établir des normes uniformes pour tout le secteur, nous n'avons retenu aucune de ces solutions.

Résumé de l'analyse coûts-avantages

Le Office of the Chief Economist de la CVMO a élaboré l'analyse coûts-avantages du présent projet en tenant compte du fait que, de par sa nature, le secteur canadien des fonds diffère considérablement des marchés américain et étrangers. Contrairement à la Securities and Exchange Commission des États-Unis, les autorités en valeurs mobilières au Canada ne prescrivent pas la gouvernance des fonds. Qui plus est, le régime américain de gouvernance des fonds (sur lequel portent la plupart des recherches sur le sujet) ressemble très peu au règlement. Le nombre de recherches pertinentes au contexte canadien s'est donc avéré limité.

¹² Lettre de l'IFIC aux ACVM (4 juin 2002) 2.

Les conseils de gouvernance de fonds établis volontairement au Canada ne fonctionnent pas de façon uniforme. Le Investment Fund Branch de la CVMO a réalisé un sondage détaillé qui révèle que la fonction de surveillance exercée par ces conseils de gouvernance prend les formes les plus variées, du simple rôle consultatif à la gouvernance intégrale semblable au régime américain. Le régime de CEI envisagé se situe quelque part entre les deux. Aucun des facteurs sondés ne s'est montré assez uniforme pour faire l'objet d'un test statistique. Autrement dit, nous disposons d'un échantillon statistiquement utile dans son ensemble, mais nous n'avons pas pu mesurer l'incidence des facteurs de gouvernance particuliers sur l'efficacité des fonds.

Le recensement des études sur la gouvernance a permis de dégager trois champs de recherche bien établis : l'efficacité des conseils de gouvernance de sociétés ouvertes, l'efficacité des comités de vérification et l'efficacité des comités de gouvernance d'OPC. Nombre de ces études démontrent qu'il y a corrélation entre l'amplitude de la surveillance exercée par un conseil de gouvernance et la performance du fonds. Nous avons constaté que plus un comité de gouvernance se réunit fréquemment, plus il informe la société de gestion du fonds et moins les intérêts de la société de gestion entrent en conflit avec ceux des investisseurs, ce qui, du coup, profite à la performance de ces derniers et, croyons-nous, peut accroître le rendement du fonds.

C'est ce dénominateur commun que le Investment Fund Branch a mis en lumière au cours de ses interviews auprès des sociétés de gestion, à savoir : l'un des rôles les plus utiles du conseil de gouvernance consiste à agir comme conseiller sur les « zones grises » où les intérêts de la société de gestion et des investisseurs sont susceptibles d'entrer en contradiction.

Le Office of the Chief Economist propose de formuler un modèle des principaux facteurs critiques de détermination de la performance des fonds (par exemple, l'actif géré, le rendement de l'action, etc.) au moyen d'une variable de contrôle afin d'évaluer si le nombre de réunions tenues annuellement par le conseil a une incidence sur la performance du fonds. Cette méthode est conforme à celle appliquée dans d'autres études sur la question.

Un consultant indépendant mandaté par la CVMO a déjà évalué les économies de coûts que les sociétés de gestion réaliseraient grâce à l'assouplissement des restrictions sur les opérations entre parties reliées. Malgré les milliers de fonds ouverts au public, le marché canadien des OPC est concentré, la majorité de leurs actifs étant entre les mains d'un petit nombre de sociétés de gestion. De surcroît, les grandes institutions financières possèdent une bonne partie des grandes sociétés de gestion. Le consultant indépendant a conclu que l'allègement des restrictions sur les opérations entre parties reliées augmentera le nombre de participants à une émission et accroîtra considérablement la liquidité. En outre, les sociétés non reliées aux intermédiaires assisteront à une intensification de la concurrence au chapitre des nouveaux placements. Cela étant, en chiffres nets, l'expansion de la liquidité, la baisse des coûts de courtage et la diminution du coût du capital devraient favoriser à la fois les sociétés actuellement assujetties à l'encadrement des opérations entre parties reliées et le marché dans son ensemble, à la condition que le régime de surveillance par les CEI soit en place.

Le Office of the Chief Economist propose également d'évaluer les avantages nets pour les OPC de réduire le nombre de questions à soumettre au vote des porteurs. Nous colligerons des données de sondage sur le nombre moyen de votes tenus, par type, et les coûts relatifs aux formalités de vote. Hormis les questions qui devront encore être portées aux voix des porteurs—les modifications à la structure tarifaire et aux objectifs d'investissement fondamentaux— nous devrions être en mesure de calculer les économies de coûts de manière assez directe. Il sera plus difficile, voire peut-être impossible, d'évaluer l'incidence qu'une participation moindre des porteurs à la prise de décision aura sur ceux-ci. Il serait raisonnable de supposer que la représentation plus directe de leurs intérêts par le CEI, qui interviendrait sur les questions auparavant soumis au vote, devrait leur rapporter beaucoup plus d'avantages qu'ils n'en perdront à voir leur participation directe diminuer.

Les données des estimations de coûts ont été plus faciles à obtenir. Comme dans toute analyse coûts-avantages réalisée par le Office of the Chief Economist, la limite supérieure des coûts estimés représente les dépenses maximales potentielles. Par exemple, les échantillons de frais d'établissement et d'exploitation d'un CEI sont tirés de sondages sur les salaires et les charges administratives des conseils de sociétés réalisant des produits d'exploitation supérieurs à 1 milliard de dollars. En comparaison, les produits d'exploitation moyens d'un fonds canadien étaient de 64 millions l'an dernier. En outre, l'analyse part de l'hypothèse que les membres d'un conseil de gouvernance existant siègeraient à tous les comités et que les fonds comportant un conseil à l'heure actuelle engageraient les mêmes frais pour l'établissement d'un CEI que les autres fonds. La limite inférieure des coûts estimés représente en général les coûts supportés par les conseils de gouvernance d'OPC actuels, y compris les couvertures d'assurance incomplètes. Puisque la responsabilité des CEI serait moindre que les conseils de gouvernance de sociétés, la limite inférieure des coûts estimés est probablement plus près des coûts qui seront engagés à terme. Toutefois, l'objectif consiste à faire en sorte que le montant maximal des coûts potentiels estimés soit de loin inférieur au montant minimal des avantages probables.

L'estimation de la plupart des avantages et de certaines économies de coûts se fera au cours de la prochaine phase du projet. Compte tenu des commentaires reçus et des dernières informations recueillies, la limite supérieure maximale des coûts estimés a été révisée à 166 millions de dollars. Il s'agit d'une estimation maximale qui suppose, par exemple, que les sociétés de gestion comportant déjà un comité de gouvernance devront engager la totalité des frais d'établissement et d'exploitation d'un CEI. Estimées à 85 millions de dollars à leur limite inférieure, les économies de coûts découlant de l'assouplissement des restrictions sur les opérations entre parties reliées et entre fonds compenseront une partie des frais d'établissement de CEI estimés à leur limite supérieure. Il s'agit de montants annuels comprenant les dépenses initiales non amorties. Ces changements devraient entraîner une perte nette pour les sociétés de gestion non reliées aux grandes institutions financières, si l'on exclut les autres avantages découlant de la participation des CEI. Les petites sociétés de gestion de fonds feront l'objet d'une analyse distincte visant à évaluer si les coûts du régime envisagé sont proportionnés aux avantages nets qu'il leur procurera.

Modifications connexes

Le cadre réglementaire actuel en matière de conflits d'intérêts porte sur les conflits inhérents à la société de gestion qui conclut des placements auprès de parties reliées ou loue leurs services. Ce cadre reposant sur l'interdiction (avec possibilité de dispense) varie d'une province à l'autre, est difficile à comprendre et à appliquer et fait double emploi sur certains points.¹³

Nous visons à le remplacer par le règlement. Nous modifierons la législation actuelle en valeurs mobilières et certaines dispositions de la Norme canadienne 81-102 chevauchant celles du règlement. Parallèlement, nous envisageons de modifier les règles d'information de la Norme canadienne 81-101, *Régime de prospectus des organismes de placement collectif*, et du projet de *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*. Nous publierons ultérieurement les modifications corrélatives pour consultation.

¹³ Les lois sur les valeurs mobilières de l'Alberta, la Colombie-Britannique, le Nouveau-Brunswick, la Nouvelle-Écosse, l'Ontario, la Saskatchewan et Terre-Neuve-et-Labrador sont très semblables. Celle du Québec comprend également des dispositions visant les situations de conflit d'intérêts. La Norme canadienne 81-102, qui fait double emploi avec la législation en valeurs mobilières dans une certaine mesure, réglemente à l'échelle canadienne les opérations pour compte propre entre les fonds et les parties reliées, ainsi que les OPC acquérant des titres placés par un courtier relié à la société de gestion.

Mode de présentation des commentaires sur le règlement

L'importance des commentaires du public

Nous souhaitons bénéficier de vos commentaires sur le règlement. Nous croyons qu'un dialogue ouvert avec les participants au secteur demeure nécessaire pour réaliser nos objectifs réglementaires tout en établissant un équilibre entre les intérêts de tous les intéressés. Nous avons posé des questions sur lesquelles nous souhaitons obtenir des commentaires dans des encadrés en grisé figurant dans le règlement. Nous serions également heureux de recevoir des observations sur tout autre aspect du règlement, notamment notre approche générale et les points qui n'y sont pas traités.

Date d'échéance

Les commentaires doivent être transmis avant le 9 avril 2004.

Transmission des commentaires

Les commentaires doivent être transmis aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières aux soins de :

Denise Brousseau, secrétaire
Commission des valeurs mobilières du Québec
800, square Victoria, 22^e étage,
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Téléphone : (514) 940-2150
Télécopieur : (514) 864-6381
Courriel : consultation-en-cours@cvmq.com

et

John Stevenson, Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
19th floor, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Téléphone : (416) 593-8145
Télécopieur : (416) 593-2318
Courriel : jstevenson@osc.gov.on.ca

Présentation des commentaires

Veillez transmettre votre mémoire soit par courriel soit par courrier en deux exemplaires accompagnés d'une disquette contenant le document en format Word ou WordPerfect.

Diffusion publique des commentaires

Vos commentaires ne seront pas confidentiels car la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Les commentaires seront également affichés sur le site Internet de la CVMO à l'adresse www.osc.gov.on.ca afin d'améliorer la transparence du processus de réglementation.

Règlement

Le texte du règlement suit ci-après, sauf en Colombie-Britannique.

Questions

Pour toute question sur le projet, prière de vous adresser aux personnes suivantes :

Rhonda Goldberg
Legal Counsel, Investment Funds Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : (416) 593-3682
Télécopieur : (416) 593-3699
Courriel : rgoldberg@osc.gov.on.ca.

Laurel Turchin
Legal Counsel, Investment Funds Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : (416) 593-3654
Télécopieur : (416) 593-3699
Courriel : lturchin@osc.gov.on.ca.

Susan Silma
Director, Investment Funds Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : (416) 593-2302
Télécopieur : (416) 593-3699
Courriel : ssilma@osc.gov.on.ca.

Pierre Martin
Avocat, Service de la réglementation
Commission des valeurs mobilières du Québec
Téléphone : (514) 940-2199, poste 4557
Télécopieur : (514) 873-7455
Courriel : pierre.martin@cvmq.com.

Bob Bouchard
Director - Corporate Finance & Chief Administration Officer
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Téléphone : (204) 945-2555
Télécopieur : (204) 945-0330
Courriel : bbouchard@gov.mb.ca.

Melinda Ando
Legal Counsel
Commission des valeurs mobilières de l'Alberta
Téléphone : (403) 297-2079
Télécopieur : (403) 297-6156
Courriel : melinda.ando@seccom.ab.ca

Noreen Bent
Manager and Senior Legal Counsel, Legal and Market Initiatives
British Columbia Securities Commission
Téléphone : (604) 899-6741
Télécopieur : (604) 899-6814
Courriel : nbent@bcsc.bc.ca.

Scott MacFarlane
Senior Legal Counsel, Legal and Market Initiatives
British Columbia Securities Commission
Téléphone : (604) 899-6644
Télécopieur : (604) 899-6814
Courriel : smacfarlane@bcsc.bc.ca.

Christopher Birchall
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Téléphone : (604) 899-6722
Télécopieur : (604) 899-6814
Courriel : cbirchall@bcsc.bc.ca.

Proposition 81-402
Vers un nouvel équilibre, Cadre renouvelé pour la réglementation des OPC
et des sociétés de gestion

Résumé des commentaires et réponses des Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Janvier 2004

Établi par le
personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières

TABLE DES MATIÈRES

CONTEXTE	2
COMMENT LIRE LE PRÉSENT DOCUMENT	2
RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES	2
Notre vision de la réglementation des OPC	2
Un cadre de réglementation reposant sur cinq piliers	2
I. Gouvernance des OPC	3
La notion d'organe de gouvernance : une mise en œuvre souple	3
Le conseil d'administration de la société de gestion comme organe de gouvernance	4
Le conseil d'administration d'une société de fiducie titulaire d'un permis comme organe de gouvernance	5
Premier principe de gouvernance. Nombre d'organes de gouvernance à établir	5
Deuxième principe de gouvernance. Taille de l'organe de gouvernance	5
Troisième principe de gouvernance. Indépendance des membres	6
Quatrième principe de gouvernance. Fonction de l'organe de gouvernance	6
Cinquième principe de gouvernance. Responsabilités minimales de l'organe de gouvernance.....	7
Sixième principe de gouvernance. Norme de diligence applicable aux membres	10
Septième principe de gouvernance. Désignation des membres	11
Huitième principe de gouvernance. Rémunération des membres.....	12
Neuvième principe de gouvernance. Le règlement des différends	12
Dixième principe de gouvernance. L'information fournie aux investisseurs	14
Questions de recrutement et de formation.....	14
Période de transition	15
Commentaires généraux sur la gouvernance des OPC	15
II. Inscription des sociétés de gestion	16
Nécessité d'un régime d'inscription pour les sociétés de gestion.....	16
Dispenses d'inscription	16
Première condition d'inscription. Postes de la haute direction	16
Deuxième condition d'inscription. Vérification du casier judiciaire	17
Troisième condition d'inscription. Compétence	17
Quatrième condition d'inscription. Dépôt des états financiers de la société de gestion	17
Cinquième condition d'inscription. Normes de capital	18
Sixième condition d'inscription. Assurance.....	18
Septième condition d'inscription. Mise en œuvre des contrôles, des systèmes et des procédures internes	19
Huitième condition d'inscription. Contrôles pour la surveillance des fournisseurs de services.....	19
Réflexions générales sur l'inscription des sociétés de gestion.....	19
III. Réglementation du produit	20
Le remplacement des interdictions de conflits d'intérêts par la surveillance de la part de l'organe de gouvernance	20
Simplification des restrictions et pratiques en matière de placements	20
IV. Droits des investisseurs	21
Changements fondamentaux.....	21
V. Action renforcée des autorités de réglementation	22
Créer une autorité de réglementation nationale ou augmenter l'harmonisation.....	22

Augmenter les examens de conformité en matière réglementaire et sévir contre les auteurs de violations.....	22
Information améliorée	22
Analyse coûts-avantages	23
Solutions de rechange à nos propositions : Commentaires du public.....	24
Gouvernance volontaire	24
Gouvernance au lieu d'une inscription.....	25
Augmentation des obligations des vérificateurs ou de l'autorité de réglementation.....	25
Une approche graduelle au changement.....	25
Une approche en deux volets à la gouvernance	25
Organes de gouvernance partagés	25
Un organe de gouvernance doté de moins de membres indépendants.....	26
Un rôle accru pour le fiduciaire	26
Inscription de la société de gestion plutôt que gouvernance de celle-ci.....	26
Information accrue plutôt que gouvernance	26
Déréglementation sans gouvernance ni inscription	26
Exigence que les sociétés de gestion s'inscrivent à titre de conseillers en placement ou gestionnaires de portefeuille.....	26
Inscription à titre d'OAR plutôt que de société de gestion	27
Comment notre cadre proposé se rapporte à la réglementation des autres produits de placement :	27
Fonds d'investissement de travailleurs	27
Fonds marché à terme	27
Fonds distincts	28
Fonds en gestion commune.....	28
Fonds de couverture	28
OPC inscrits à la cote d'une bourse.....	28
Fonds quasi à capital fixe.....	29
Fonds à capital fixe	29
Régimes d'accumulation du capital	29
Comptes intégrés	29
Annexe A. Liste des intervenants	30

Contexte

Le 1^{er} mars 2002, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié la Proposition 81-402, *Vers un nouvel équilibre, cadre renouvelé pour la réglementation des OPC et des sociétés de gestion* (la « proposition ») aux fins de consultation. Elles y exposaient à grands traits leur vision renouvelée de la réglementation des OPC au Canada et y présentaient des propositions visant à améliorer la gouvernance des OPC et à instaurer une obligation d'inscription pour les sociétés de gestion.

La période de consultation sur la proposition a pris fin le 7 juin 2002, mais nous avons tenu compte d'un certain nombre de commentaires présentés après cette date. Nous avons reçu 57 lettres de commentaires au total¹.

On trouvera la liste des intervenants à l'**Annexe 1**. Toutes les lettres de commentaires ont été affichées sur le site Web de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) (www.osc.gov.on.ca). Nous nous réjouissons d'avoir reçu autant de réponses et remercions les intervenants d'avoir pris le temps de participer.

Comment lire le présent document

Le présent document résume les commentaires du public sur la proposition et expose leur influence sur la reformulation de nos propositions de réforme réglementaire, le projet de *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des organismes de placement collectif* (le « projet de règlement ») et l'avis y relatif.

Bien que nous utilisions le terme « organe de gouvernance » dans le présent document par souci de conformité avec la proposition, nous désignons dorénavant cet organe du nom de « comité d'examen indépendant ».

Résumé des commentaires et réponses

Notre vision de la réglementation des OPC

Un cadre de réglementation reposant sur cinq piliers

Commentaires

Dans l'ensemble, notre proposition de cadre de réglementation des OPC reposant sur cinq piliers a été reçue favorablement. Les intervenants ont applaudi notre intention de traiter la réglementation des OPC comme un tout, au lieu de simplement superposer de nouveaux règlements sur les anciens au coup par coup. Ils ont souligné l'importance de réévaluer la réglementation en vigueur parallèlement à l'instauration de la gouvernance des OPC et de l'inscription des sociétés de gestion.

Les intervenants, pour la plupart, étaient entièrement d'accord avec notre évaluation indispensable de la réglementation en vigueur. Ils se sont fait l'écho de notre intime conviction : les règles actuelles relatives aux conflits d'intérêts, qui sont fondées sur des interdictions, sont à la fois trop restrictives (parce qu'elles interdisent des opérations inoffensives ou avantageuses) et de portée trop limitée (parce qu'elles ne permettent pas de régler certains problèmes issus des conflits d'intérêts). Un intervenant a fait valoir que la mise en marché de nombreux produits novateurs est retardée ou échoue à cause des restrictions réglementaires actuelles. La plupart des intervenants a déclaré que les règles en vigueur étaient complexes, restrictives et désuètes.

¹ Les parties représentées totalisent plus de 57 parce qu'un gestionnaire de placements est aussi compté comme société de gestion et qu'une des lettres a été écrite par un cabinet d'avocats pour le compte d'une société de gestion.

Bien que tous les intervenants aient applaudi notre objectif premier (assouplir la réglementation), ils ne jugeaient pas tous que notre proposition nous permettrait de l'accomplir. Nous avons reçu des commentaires très positifs à propos de notre proposition de remplacer les règles relatives aux conflits d'intérêts fondées sur des interdictions par un régime reposant sur la discrétion des membres d'un organe de gouvernance indépendant, mais des commentaires différents nous sont également parvenus. Un petit groupe d'intervenants ne voulait pas que nous réglementions les conflits d'intérêts parce que, selon eux, les intérêts des sociétés de gestion et des investisseurs sont pratiquement identiques. Ils nous ont rappelé que les placements dans les OPC sont pourvus de dispositifs de protection et fait remarquer que rien ou presque ne permet de conclure à l'existence de problèmes. Un autre petit groupe a fait valoir que le cadre de réglementation actuel était bien, et un ou deux membres de ce groupe ont même déclaré qu'ils préféreraient la certitude de critères bien définis. Selon un autre groupe d'intervenants, nous n'avons pas apporté la démonstration que les modifications proposées étaient nécessaires, surtout si l'on considère leur coût éventuel pour les investisseurs et le secteur². Plusieurs intervenants ont demandé des précisions sur nos propositions, notamment dans le domaine de la réglementation du produit.

Réponse des ACVM

Nous sommes certains que notre cadre de réglementation des OPC reposant sur cinq piliers est un bon plan en vue du changement. Nous estimons que chaque pilier est important et fera en sorte que notre réglementation des OPC et des sociétés de gestion remplira les besoins du secteur dans le respect des normes internationales. Ceci dit, il est évident que nous ne pourrions pas les mettre en place du jour au lendemain.

Nous sommes d'accord avec les intervenants qui nous ont demandé de réévaluer les règles relatives aux conflits d'intérêts actuelles en parallèle avec la mise en œuvre de la gouvernance des OPC. Le régime de gouvernance des OPC prévu par le projet de règlement viendra remplacer les règles relatives aux conflits d'intérêts fondées sur des interdictions de la réglementation en vigueur.

Nous sommes toujours d'avis que les sociétés de gestion doivent être inscrites, mais nous ne n'insistons pas sur ce pilier dans le projet de règlement parce que nous attendons l'issue d'autres projets de réglementation qui pourrait modifier notre façon d'aborder les questions d'inscription.

I. Gouvernance des OPC

La notion d'organe de gouvernance : une mise en œuvre souple

Commentaires

Notre proposition de laisser à chaque société de gestion la liberté de concevoir son propre organe de gouvernance, du moment qu'elle respecte les dix principes de gouvernance, a été approuvée à la quasi unanimité. Selon les intervenants, il vaut mieux donner une certaine latitude aux sociétés de gestion que d'imposer une structure juridique unique à tous les organes de gouvernance, parce que cela permettra aux sociétés de gestion de concevoir des organes de gouvernance économiques et fonctionnels. Il est intéressant de noter que la seule opinion divergente émanait d'un organe de gouvernance existant. Ce dernier a fait valoir qu'il était préférable d'avoir une structure juridique unique parce que cela est conforme à la pratique des sociétés et plus facile à comprendre pour les investisseurs.

Quelques intervenants ont soulevé des questions à propos des conséquences juridiques de cette souplesse. Ils nous ont demandé d'expliquer comment le droit des fiducies, le droit des sociétés et la législation en valeurs mobilières interagiraient pour donner lieu à un traitement cohérent de tous les organes de gouvernance, quelle que soit leur forme juridique. Ils nous ont également demandé de

² Les commentaires relatifs au coût de nos propositions sont résumés à la fin du présent document, sous la rubrique « Analyse coûts-avantages ».

clarifier l'interaction des obligations de diligence de l'organe de gouvernance, de la société de gestion et du fiduciaire. Un intervenant s'est dit préoccupé par le fait que les organes de gouvernance des fonds communs de placement, contrairement à ceux des sociétés d'investissement à capital variable, ne reposeront pas sur des lois et des pratiques bien établies. Cela pourrait causer de l'incertitude.

Réponse des ACVM

Nous sommes toujours d'avis qu'une approche souple est soutenable. Bien que nous apprécions la simplicité d'une approche selon laquelle tous les OPC sont constitués en sociétés par actions dirigées par un conseil d'administration ou en fiducie dirigées par des fiduciaires, nous estimons que les avantages ne l'emporteraient pas sur les coûts. Avec une approche flexible, la cohérence découle de la substance plutôt que de la forme.

Le conseil d'administration de la société de gestion comme organe de gouvernance

Commentaires

Notre argument voulant que l'organe de gouvernance d'un fonds commun de placement ne doit pas être le conseil d'administration ou un comité du conseil d'administration de la société de gestion, ni l'actionnaire ou les actionnaires de la société de gestion, a été bien accueilli. Une bonne majorité des intervenants a reconnu que le conseil d'administration de la société de gestion qui gère activement cette dernière dans le but de réaliser un profit ne peut offrir une gouvernance véritablement indépendante de l'OPC. En revanche, certains intervenants ont fait valoir que le conseil d'administration de la société de gestion est tout indiqué pour s'occuper de la gouvernance parce qu'il a intérêt à garantir l'excellence dans ce domaine.

Nous avons reçu une réponse plus contrastée à notre proposition de donner au conseil d'administration de la société de gestion d'OPC dont les porteurs sont propriétaires la possibilité d'agir comme organe de gouvernance. Plusieurs intervenants, y compris deux sociétés de gestion d'OPC dont les porteurs sont propriétaires, ont convenu avec nous que les intérêts de la société de gestion et des investisseurs coïncident dans une structure de ce type. Un groupe d'intervenants légèrement plus important, comprenant certaines des plus grandes sociétés de gestion traditionnelles et sociétés de gestion détenues par des banques, n'était pas du tout d'accord. Il nous a rappelé que tous les investisseurs d'OPC dont les porteurs sont propriétaires de la société de gestion ne sont pas actionnaires de la société de gestion et que, même lorsqu'ils le sont, ils sont souvent indirectement propriétaires de la société de gestion et n'ont pas les outils nécessaires pour défendre leurs intérêts. La même protection devrait être offerte par tous les fonds.

Réponse des ACVM

L'organe de gouvernance est expressément prévu pour résoudre les conflits d'intérêts opposant la société de gestion et les investisseurs. Le conseil d'administration de la société de gestion ne peut donc pas remplir cette fonction en raison d'un conflit inhérent. Les arguments selon lesquels il ne faut pas permettre au conseil d'administration de la société de gestion d'un OPC dont les porteurs sont propriétaires de remplir la fonction d'organe de gouvernance étaient convaincants.

Par conséquent, le régime proposé exige que tous les membres de l'organe de gouvernance soient indépendants de la société de gestion, et les membres du conseil d'administration de la société de gestion ne seront pas autorisés à remplir la fonction d'organe de gouvernance en vertu du régime proposé.

Le conseil d'administration d'une société de fiducie titulaire d'un permis comme organe de gouvernance

Commentaires

Notre proposition voulant que le conseil d'administration d'une société de fiducie titulaire d'un permis puisse remplir la fonction d'organe de gouvernance a été reçue de diverses façons. Une société de gestion a de l'expérience avec cette structure. D'autres intervenants avaient toutefois des doutes au sujet de cette approche. Ils ont fait remarquer que le conseil d'administration d'une société de fiducie titulaire d'un permis est dans le même conflit d'intérêts que le conseil d'administration d'une société de gestion parce que les administrateurs ont une obligation légale envers quelqu'un d'autre que les porteurs de parts de l'OPC. On a également fait valoir que, lorsque la société de fiducie est la propriété des porteurs des titres de la société de gestion, les personnes nommées comme administrateurs externes peuvent ne pas être aussi indépendants que ce que l'on pense.

Réponse des ACVM

Nous comprenons les arguments selon lesquels il ne faut pas autoriser le conseil d'administration d'une société de fiducie reliée à agir comme organe de gouvernance, mais nous estimons que cette approche peut fonctionner, du moment que le conseil d'administration est suffisamment indépendant.

Premier principe de gouvernance. Nombre d'organes de gouvernance à établir

Commentaires

Bien que les intervenants qui se sont exprimés sur ce point aient, pour la plupart, convenu qu'il y aurait une limite pratique au nombre d'OPC qu'un organe de gouvernance peut surveiller efficacement, ils ont déclaré que l'établissement de ce nombre doit être au gré de la société de gestion et de l'organe de gouvernance.

On a fait valoir que toutes les sociétés de gestion ont tendance à gérer leurs OPC de façon analogue. Par conséquent, de nombreux intervenants ont indiqué qu'un organe de gouvernance pourrait surveiller tous les OPC d'une famille, pour autant que sa fonction et sa responsabilité soient suffisamment délimitées. Certains intervenants ont fait valoir qu'un organe de gouvernance serait bien placé pour analyser les conflits entre les OPC d'une même famille.

Réponse des ACVM

Nous avons analysé les commentaires et ne jugeons pas qu'il soit nécessaire de préciser le nombre maximal d'OPC qu'un organe de gouvernance peut surveiller. Selon nous, cet aspect peut être régi par les normes de pratique du secteur.

Deuxième principe de gouvernance. Taille de l'organe de gouvernance

Commentaires

Peu d'intervenants ont commenté notre proposition selon laquelle l'organe de gouvernance doit se composer d'au moins trois membres individuels. Un intervenant a simplement déclaré qu'il serait préférable qu'il se compose d'au moins cinq membres. Selon un autre, le nombre idéal se situe entre trois et huit membres.

Réponse des ACVM

Pour des raisons d'ordre pratique, nous estimons qu'un organe de gouvernance doit se composer d'au moins trois membres. Nous laissons à la société de gestion et l'organe de gouvernance le soin d'établir le

nombre de membres additionnels nécessaires au fonctionnement optimal de chaque organe de gouvernance. Encore une fois, cet aspect peut être régi par les normes de pratique du secteur.

Troisième principe de gouvernance. Indépendance des membres

Commentaires

La définition d'« indépendance » était acceptable pour la plupart des intervenants³. Toutefois, d'aucuns ont déclaré qu'il fallait en réduire la portée, tandis que d'autres ont fait valoir qu'il fallait l'élargir. Nous avons entendu des arguments pour et contre la participation des diverses parties comme membres indépendants d'un organe de gouvernance.

Deux intervenants se sont dits préoccupés parce que l'expression « ou dont on pourrait raisonnablement penser qu'il pourrait » dans la définition d'indépendance comporte un élément de subjectivité et est donc source d'incertitude.

Notre proposition que la majorité de l'organe de gouvernance soit formée de membres indépendants de la société de gestion a suscité des commentaires positifs, mais de nombreux autres avis ont également été exprimés sur ce point. Une personne a déclaré que tous les membres devraient être indépendants et que des représentants de la direction devraient être membres d'office sans droit de vote. De nombreux autres intervenants ont adopté une position diamétralement opposée en partant du principe que la participation de la direction à l'organe de gouvernance aiderait ce dernier à s'acquitter de sa tâche et de ses responsabilités. Deux intervenants ont fait valoir que l'indépendance des deux tiers des membres équilibrerait mieux les pouvoirs que la majorité simple. Plusieurs petites sociétés de gestion ont soutenu que la gouvernance indépendante n'est pas nécessaire dans leur cas parce qu'elles ont moins de possibilités de conflits d'intérêts. On nous a également demandé de laisser la société de gestion trancher la question de l'indépendance. Certains intervenants ont avancé que les personnes véritablement indépendantes n'ont pas de connaissances suffisantes du secteur et de l'activité de la société de gestion pour porter un jugement sur la gestion.

Nous avons reçu peu de commentaires sur notre proposition selon laquelle le président de l'organe de gouvernance devrait être indépendant.

Réponse des ACVM

L'indépendance est essentielle à l'organe de gouvernance et nous estimons que tous les membres doivent être indépendants de la société de gestion si l'on veut que l'organe de gouvernance résolve les conflits d'intérêts.

Quatrième principe de gouvernance. Fonction de l'organe de gouvernance

Commentaires

On nous a demandé de clarifier la fonction de l'organe de gouvernance et de mieux expliquer les mots « intérêt de l'OPC » et « intérêt des investisseurs ». La fonction ne doit pas avoir une portée exagérée et ne doit pas empiéter sur la fonction de la société de gestion ou la contrarier. L'organe de gouvernance ne doit pas « surveiller » parce que cette fonction est le propre de la direction en droit des sociétés. De la même façon, il ne doit pas faire office de « conseil d'administration » de l'OPC. L'organe de gouvernance ne doit pas surveiller l'orientation stratégique de l'OPC ni microgérer sa gestion quotidienne.

³ Un membre est indépendant de la société de gestion s'il n'a ni intérêt ni relation d'affaires ou autre qui pourrait, on dont on pourrait raisonnablement penser qu'il pourrait, compromettre de façon importante sa capacité de surveiller la gestion de l'OPC par la société de gestion.

Certains intervenants ont fait valoir que l'organe de gouvernance devrait représenter les porteurs. Il devrait s'attacher aux domaines dans lesquels il peut ajouter de la valeur pour les porteurs de parts qu'il représente.

Réponse des ACVM

Nous sommes d'accord avec ces commentaires et avons limité de façon considérable la fonction de l'organe de gouvernance. Aux termes du projet de règlement, sa fonction consiste à garantir que les actes de la société de gestion donnent un résultat juste et raisonnable pour l'OPC et que, lorsque les intérêts de la société de gestion sont éventuellement différents de ceux de l'OPC ou entrent en conflit avec eux, le conflit n'a pas une influence déplacée sur les actes de la société de gestion.

Cinquième principe de gouvernance. Responsabilités minimales de l'organe de gouvernance

Commentaires

Certains intervenants ont apprécié le fait que nous ne fixions que des exigences minimales et permettions aux organes de gouvernance de décider les autres responsabilités indiquées. D'autres se sont dits inquiets que cette flexibilité ne permette aux membres de l'organe de gouvernance d'élargir la portée de leur mandat et de microgérer l'OPC. Ils ont également fait valoir que cela pourrait entraîner un manque de rigueur, une fragmentation du marché et de la confusion chez les investisseurs. Plusieurs intervenants nous ont demandé de plus amples explications à propos des responsabilités. L'un d'eux nous a notamment demandé d'ajouter à la description des responsabilités une liste des questions qui ne relèvent pas de l'organe de gouvernance.

Nous avons discerné plusieurs thèmes récurrents dans les commentaires sur les responsabilités déterminées. On nous dit que l'organe de gouvernance ne doit pas :

- refaire ce que fait une autre partie, notamment la société de gestion, le conseiller en valeurs, le vérificateur interne ou le responsable de la conformité interne;
- entraver la direction ou se livrer à de microgestion;
- avoir à faire des choses qu'il n'est pas bien placé ou outillé pour faire.

Nous avons également reçu les commentaires suivants sur les responsabilités déterminées :

a. Rencontrer les membres de la haute direction et leur demander de l'information

Notre proposition que l'organe de gouvernance rencontre régulièrement les membres de la haute direction n'a pas soulevé la controverse, mais un petit groupe d'intervenants a déclaré qu'il préférerait les réunions ad hoc aux réunions fixées d'avance. Un intervenant nous a demandé de préciser que l'organe de gouvernance peut rencontrer les membres de la haute direction en dehors des réunions fixes pour porter des questions à l'attention de la société de gestion. Un autre nous a demandé de ne pas donner un accès illimité à la société de gestion. On nous a rappelé que la société de gestion devrait avoir l'obligation de coopérer et de fournir toute information que l'organe de gouvernance peut raisonnablement demander, mais certains intervenants ont également déclaré craindre que l'organe de gouvernance ne submerge la société de gestion de demandes d'études, de recherches et de données obscures.

b. Surveiller l'élaboration de politiques et procédures et la conformité à celles-ci

La grande majorité des intervenants qui se sont exprimés sur ce point a déclaré qu'il ne fallait pas demander à l'organe de gouvernance d'approuver les politiques parce que ses membres n'ont pas l'expertise nécessaire et que cela pourrait conduire à la microgestion, au chevauchement des

tâches et à des frais inutiles. On nous rappelle que l'on ne demande pas au conseil d'administration d'approuver les politiques parce que cette tâche relève de la direction et de ses conseillers professionnels. On nous a demandé pourquoi l'organe de gouvernance n'examinerait pas les politiques au lieu de les approuver.

D'aucuns estiment que l'organe de gouvernance devrait examiner les politiques et les procédures touchant aux aspects importants du fonctionnement de l'OPC et du placement de ses titres. D'autres jugent pour leur part qu'il ne devrait s'occuper que des politiques concernant les conflits d'intérêts. On nous a proposé que l'organe de gouvernance examine les politiques et les procédures relatives aux questions suivantes :

- questions de conformité importantes
- communications publicitaires et régimes incitatifs
- changements de l'équipe de gestion de portefeuille
- fusions d'OPC
- lancement de nouveaux OPC
- approvisionnement et impartition
- examen du rendement/de la rémunération de la société de gestion
- déontologie
- certification ISO 9000

Les intervenants avaient des opinions divergentes sur la question de savoir si l'organe de gouvernance devrait examiner les politiques relatives à l'utilisation de dérivés.

c. Examiner les mesures à prendre en cas de manquement aux politiques et procédures ou à la réglementation

On nous a demandé de préciser ce qui constitue un manquement important. La proposition voulant que l'organe de gouvernance informe les autorités de réglementation du manquement aux politiques n'a pas eu beaucoup de succès. On nous a plutôt proposé d'informer les investisseurs et de demander à la société de gestion de remédier au manquement.

d. Approuver les repères et suivre le rendement

Bien que les intervenants aient convenu que les investisseurs sont très intéressés par le rendement de leurs OPC, la proposition selon laquelle l'organe de gouvernance devrait examiner et approuver le choix que fait la société de gestion des repères par rapport auxquels le rendement des OPC sera mesuré et suivre le rendement des OPC par rapport à ces repères a entraîné une levée de boucliers. On a notamment fait valoir le manque d'expertise, la crainte de la microgestion et le coût et le chevauchement des tâches. Plusieurs intervenants ont proposé une démarche différente selon laquelle l'organe de gouvernance serait uniquement tenu de s'assurer que la société de gestion a une procédure pour mesurer le rendement par rapport aux repères énoncés dans le prospectus.

e. Surveiller le respect des objectifs de placement

Notre proposition que l'organe de gouvernance surveille le respect des objectifs et stratégies de placement a suscité des réactions partagées. Les opposants ont fait valoir que les organes de gouvernance n'ont ni l'expertise ni l'expérience pour surveiller les objectifs de placement et qu'ils auront besoin d'aide de consultants cher payés. Selon eux, cette démarche est inutile parce que

les objectifs de placement sont déjà surveillés à l'interne par les sociétés de gestion de placements. Plusieurs intervenants ont avancé que nous pourrions obtenir le même résultat en faisant en sorte que l'organe de gouvernance reçoive et examine les rapports établis par la société de gestion sur le respect des objectifs de placement des OPC.

f. *Établir une charte*

Plusieurs sociétés de gestion ont déclaré que l'organe de gouvernance ne devrait pas être autorisé à établir sa propre charte sans la participation de la société de gestion ou en l'absence de directives réglementaires parce que rien n'empêcherait les membres d'augmenter leur nombre et d'élargir la portée de leur mandat. On nous également indiqué que cette approche causerait un grand écart entre les mandats des différents organes de gouvernance.

g. *Jouer le rôle de comité de vérification*

Notre proposition que les membres indépendants de l'organe de gouvernance jouent le rôle de comité de vérification des OPC a suscité des réactions partagées. Certains intervenants (notamment deux organes de gouvernance existants) estimaient que les membres de l'organe de gouvernance pourraient remplir efficacement le rôle de comité de vérification s'ils étaient qualifiés et préparés convenablement. D'autres intervenants estiment que le rôle traditionnel de vérification ne convient pas à l'organe de gouvernance. L'un d'eux a fait valoir que les états financiers des OPC sont transparents et que l'information numérique ou quantitative à fournir est déjà prévue.

Les intervenants ont exprimé des opinions divergentes sur la question de savoir si l'organe de gouvernance devrait examiner et approuver les états financiers. La majorité des intervenants a convenu que les membres de l'organe de gouvernance devraient pouvoir recevoir et examiner (mais non pas approuver) les états financiers dans la mesure où cet examen est nécessaire à l'accomplissement de leur fonction et de leurs responsabilités. On nous a dit que les membres de l'organe de gouvernance devraient être autorisés (mais non pas contraints) à communiquer directement avec les vérificateurs internes et externes des OPC dans la mesure où cette communication est nécessaire à l'accomplissement de leur fonction et de leurs responsabilités. Tous les intervenants étaient d'accord pour dire que l'organe de gouvernance devrait approuver les changements de vérificateurs à titre de représentant des investisseurs, car les votes de ces derniers dans ce domaine coûtent cher et sont inefficaces.

h. *Approuver les opérations avec les personnes reliées*

La grande majorité des intervenants était en faveur de l'idée selon laquelle l'organe de gouvernance devrait approuver les politiques au sujet des opérations avec les personnes reliées et surveiller le respect de ces politiques. En fait, plusieurs intervenants nous ont demandé de préciser que c'est là l'objectif principal de l'organe de gouvernance. L'un d'eux nous a demandé de préciser dans quelle mesure les autorités de réglementation entendent continuer à intervenir dans le domaine des opérations avec les personnes reliées une fois que les interdictions seront assouplies en faveur de la surveillance par l'organe de gouvernance. Quelques petites sociétés de gestion nous ont demandé de reconnaître qu'elles ne se livrent pas à des opérations avec les personnes reliées. On nous a rappelé que, pour les fonds cotés et les fonds indiciels, il n'y avait aucun avantage à obliger l'organe de gouvernance à surveiller les opérations de portefeuille en raison de l'absence de discrétion en matière de placements.

i. *Évaluer le rendement de la société de gestion*

Un intervenant a proposé que l'organe de gouvernance soit chargé d'évaluer la performance de la société de gestion dans différentes catégories.

j. Surveiller le respect d'un plan de conformité

Selon un intervenant, l'organe de gouvernance devrait aussi être chargé de surveiller le respect, par la société de gestion, du plan de conformité de l'OPC.

k. Surveiller la gestion des placements

Un cabinet d'expertise comptable a proposé que l'organe de gouvernance surveille également le rendement de l'OPC pour s'assurer que l'information publiée sur le rendement des placements est exacte et opportune, et qu'il reçoive régulièrement des rapports sur les activités de la société de gestion.

l. Examiner les services fournis et les frais facturés par la société de gestion

Un organe de gouvernance existant a recommandé que l'on demande à l'organe de gouvernance d'examiner si les porteurs de parts reçoivent des services correspondant aux frais de gestion qu'ils paient. Une petite société de gestion a déclaré que nous devrions nous en remettre aux forces du marché à cet égard.

m. Examiner les documents d'information

D'aucuns estiment que l'organe de gouvernance devrait examiner et approuver les documents d'information de l'OPC parce que cela fait partie de la fonction de protection des investisseurs. D'autres estiment qu'il est inutile de faire approuver les documents d'information par l'organe de gouvernance, mais jugent néanmoins que l'organe de gouvernance peut apporter une contribution en les examinant et en les commentant.

Réponse des ACVM

La réduction du rôle de l'organe de gouvernance entraîne une réduction du nombre de ses responsabilités. Pour l'instant, nous demanderons seulement à l'organe de gouvernance de surveiller les conflits d'intérêts, y compris certains changements qui nécessitent actuellement un vote des investisseurs en vertu de la NC 81-102 (les « changements fondamentaux ») et que nous considérons plutôt comme des « conflits d'affaires ». Comme nous l'expliquons dans l'avis, cette fonction ne se limite pas à approuver les opérations avec les personnes reliées. L'organe de gouvernance devra définir son mandat compte tenu des types de conflits qui touchent généralement la société de gestion.

Bien que nous ayons réduit le rôle de l'organe de gouvernance, nous encourageons la société de gestion et l'organe de gouvernance à se demander si celui-ci ne devrait pas avoir un mandat plus étendu.

Sixième principe de gouvernance. Norme de diligence applicable aux membres

Commentaires

Bien que la norme de diligence proposée pour les membres ait suscité de nombreux commentaires, très peu d'intervenants y étaient opposés par principe. Leurs commentaires étaient plutôt motivés par des questions de coût (salaires élevés, assurances coûteuses et nécessité d'obtenir l'avis d'un expert), par la crainte que cela n'entraîne la microgestion ou une démarche exagérément prudente et l'impression que les membres seraient dissuadés d'agir.

On nous a informés qu'il pourrait être difficile d'assurer les membres de l'organe de gouvernance à un coût raisonnable parce que les compagnies d'assurance ne peuvent s'exposer à une responsabilité illimitée. Deux solutions possibles ont été présentées :

1. Un plafonnement de la responsabilité des membres éventuels de l'organe de gouvernance. Un groupe d'intervenants a convenu qu'un plafond de 1 million de dollars serait indiqué parce qu'il correspond à la limite de responsabilité générale prévue par la loi pour infraction aux dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Un groupe plus restrictif d'intervenants s'est opposé à tout plafonnement parce que cela n'est pas dans l'intérêt du public et que la responsabilité des membres de l'organe de gouvernance ne devrait pas être davantage limitée que celle du conseil d'administration. D'autres ont fait valoir que l'absence de plafond en droit des sociétés n'est pas une raison pour ne pas en prévoir un parce que les responsabilités des membres de l'organe de gouvernance seront très différentes de celles des administrateurs d'une société.
2. Une règle de l'appréciation commerciale prévue par la loi. Un assez grand nombre d'intervenants nous a demandé de faire en sorte que les moyens de défense dont jouissent les conseils d'administration soient aussi accessibles aux organes de gouvernance pour que les membres puissent évaluer le risque auquel ils s'exposent personnellement.

Réponse des ACVM

Nous ne jugeons pas que les membres éventuels de l'organe de gouvernance seront dissuadés d'agir par des questions de responsabilité si leur rôle et leurs obligations sont clairement définis. Dans le même ordre d'idées, nous estimons que les craintes relatives à la microgestion et à la démarche exagérément prudente s'effaceront une fois que le rôle et les obligations seront délimités et précisés. Nous prenons toutefois acte des préoccupations relatives au coût de l'assurance et proposons d'adopter le plafond de 1 million de dollars et d'inscrire dans la loi une règle de l'appréciation commerciale.

Septième principe de gouvernance. Désignation des membres

Commentaires

Bien que certains intervenants aient évoqué des problèmes théoriques relativement à la désignation par la société de gestion des premiers membres de l'organe de gouvernance, on a généralement jugé que cette démarche était la plus pratique. Selon les intervenants, les assemblées des porteurs sont coûteuses et inefficaces, et les sociétés de gestion, qui ont une obligation fiduciaire envers les investisseurs, sont mieux placées que ces derniers pour choisir les membres de l'organe de gouvernance. Plusieurs intervenants ont fait valoir que la désignation des membres par la société de gestion n'aura pas nécessairement une incidence négative sur l'organe de gouvernance, pour autant que les membres soient qualifiés, légalement responsables et majoritairement indépendants au sens de la définition.

Notre proposition que les membres de l'organe de gouvernance pourvoient aux postes vacants a suscité des réactions partagées. Une minorité des intervenants a convenu que les membres de l'organe de gouvernance peuvent et devraient combler ces postes, mais la majorité préfère que la société de gestion participe à ce processus et fait valoir que les membres en poste devraient simplement ratifier la désignation des nouveaux membres par la société de gestion, parce que celle-ci est mieux placée pour trouver des candidats qualifiés et que cette démarche est conforme aux pratiques des sociétés.

Certains intervenants ont exprimé l'avis selon lequel les autorités de réglementation n'ont pas besoin d'élaborer de lignes directrices sur la qualification des membres de l'organe de gouvernance. D'autres, en revanche, ont déclaré qu'il était important que nous le fassions.

Notre question « Les porteurs qui ne sont pas satisfaits des membres de l'organe de gouvernance qui ont été élus/nommés devraient-ils avoir une possibilité de sortie sans pénalité? » a reçu une réponse très majoritairement négative. Selon les intervenants, dispenser les investisseurs de payer les frais d'acquisition reportés pour ce motif rendrait nul le contrat entre la société de gestion et les investisseurs et permettrait aux investisseurs opportunistes de perturber les mécanismes de financement de la société de gestion.

Réponse des ACVM

Nous sommes toujours d'avis que la société de gestion devrait désigner les premiers membres de l'organe de gouvernance et que les autres membres devraient pourvoir aux postes vacants selon les besoins par la suite, sans l'assistance de la société de gestion. Les membres de l'organe de gouvernance seront désignés pour une durée déterminée.

Nous n'avons pas l'intention d'élaborer de lignes directrices sur la qualification des membres de l'organe de gouvernance car cela relève plutôt des meilleures pratiques du secteur.

Nous convenons que les investisseurs qui ne sont pas satisfaits de l'organe de gouvernance ne devraient pas avoir la possibilité de sortir sans pénalité et de ne pas payer leurs frais d'acquisition reportés. Nous estimons qu'il est fort peu probable que les investisseurs sortent simplement parce qu'ils ne sont pas satisfaits d'un membre de l'organe de gouvernance.

Huitième principe de gouvernance. Rémunération des membres

Commentaires

Selon les intervenants, les membres de l'organe de gouvernance ne devraient pas fixer leur propre rémunération. En l'absence de contraintes, ils s'attribueront des salaires très élevés. Tous les intervenants étaient d'accord pour dire que l'on surmonterait ces problèmes si la société de gestion avait son mot à dire sur la rémunération. Certains voudraient que la rémunération soit fixée par l'organe de gouvernance, ou un comité de celui-ci, et approuvée par la société de gestion, tandis que d'autres souhaitent donner à la société de gestion l'entière responsabilité. Ce dernier groupe d'intervenants fait valoir que la société de gestion est bien outillée pour fixer la rémunération et a intérêt à limiter les coûts pour ne pas nuire au rendement de l'OPC et aux frais engendrés. Cette solution est correspond à la pratique des sociétés. Notre proposition de donner à la société de gestion la possibilité de convoquer une assemblée des porteurs pour leur demander de se prononcer sur toute rémunération qu'elle juge déraisonnable avait des partisans et des adversaires.

Notre proposition de fixer des limites réglementaires à la rémunération n'a pas eu de succès, quoique la réponse à ce sujet n'ait pas été uniforme. On nous a demandé de ne pas fixer de limites monétaires parce qu'il est difficile de le faire avec précision et que les forces du marché fixeront rapidement les repères indiqués.

On nous a demandé de préciser que les membres de l'organe de gouvernance doivent être payés exclusivement à même l'actif de l'OPC. On nous a imploré de ne donner à la société de gestion aucune latitude pour payer. Selon certains intervenants, si les sociétés de gestion payaient des salaires, l'indépendance des membres de l'organe de gouvernance serait compromise.

Réponse des ACVM

L'organe de gouvernance fixera sa propre rémunération selon les recommandations de la société de gestion. Le niveau de rémunération doit être juste et raisonnable selon les circonstances. Nous convenons que l'organe de gouvernance doit être payé exclusivement à même l'actif de l'OPC.

Neuvième principe de gouvernance. Le règlement des différends

Commentaires

En règle générale, les intervenants n'étaient pas satisfaits que notre démarche en matière de règlement des différends repose sur les assemblées des porteurs. Un intervenant a reconnu le bien-fondé de donner à l'organe de gouvernance le droit de convoquer des assemblées des porteurs, mais les autres ont remué

ciel et terre pour nous convaincre que ces assemblées ne sont pas un bon mécanisme de règlement des différends : non seulement sont-elles coûteuses et demandent-elles beaucoup de travail, mais peu de personnes y assistent. On nous a avertis que des problèmes compliqués pourraient surgir lorsque différents OPC de la même famille, ou différentes catégories de titres d'un même OPC, votent différemment sur des questions comme l'élection des membres de l'organe de gouvernance ou un changement de société de gestion résultant d'un changement de contrôle.

La grande majorité des intervenants a applaudi notre décision de ne pas donner à l'organe de gouvernance le pouvoir de destituer la société de gestion de son plein gré, bien qu'un défenseur des investisseurs ait laissé entendre que c'était là une erreur. Notre proposition que l'organe de gouvernance ait la possibilité de demander aux investisseurs de destituer la société de gestion a reçu une réponse partagée, mais généralement défavorable. Selon les intervenants, les investisseurs choisissent une société de gestion tout comme ils choisissent un OPC, et la destitution de cette dernière laisseraient les OPC sans direction en supprimant les services administratifs. Nombre d'intervenants ont déclaré que le droit de rachat est le seul mécanisme convenable pour destituer la société de gestion.

D'aucuns ont trouvé problématique notre proposition d'informer les investisseurs de tout différend non résolu entre l'organe de gouvernance et la société de gestion. Un intervenant a fait remarquer que les autres émetteurs assujettis ne sont pas tenus de déposer un communiqué de presse faisant état du différend et de modifier le prospectus en cas de différend non résolu. Il s'est demandé pourquoi les ACVM voudraient imposer des obligations d'information plus lourdes au secteur des OPC.

Plusieurs solutions de rechange pour le règlement des différends ont été proposées, notamment le recours aux autorités de réglementation, l'arbitrage, l'information et la possibilité, pour les membres de l'organe de gouvernance, de démissionner en masse.

Notre proposition de donner aux sociétés de gestion la possibilité de convoquer une assemblée des porteurs pour leur demander de destituer les membres de l'organe de gouvernance et en élire de nouveaux était logique pour certains intervenants, du moins en théorie. Toutefois, de nombreux intervenants ont reconnu qu'il était tout aussi peu pratique de demander aux porteurs de remplacer les membres de l'organe de gouvernance que de leur demander de les élire. Une solution de rechange répandue consistait à donner à l'organe de gouvernance le pouvoir de sanctionner les personnes qui ne font pas leur travail, sans convoquer d'assemblée extraordinaire. À cet égard, certains intervenants ont proposé que l'on se serve des évaluations du rendement de l'organe de gouvernance et de ses membres et que l'on limite la durée des fonctions des membres de l'organe de gouvernance.

Réponse des ACVM

La réduction du rôle de l'organe de gouvernance change la nature de la relation entre celui-ci et la société de gestion, de sorte qu'il ne surveille pas la société de gestion comme prévu par la proposition. En vertu du régime proposé, en cas de conflits d'intérêts, la société de gestion doit renvoyer l'affaire à l'organe de gouvernance et obtenir sa recommandation. La société de gestion aurait le droit de donner suite même si l'organe de gouvernance n'est pas d'accord, mais elle devrait indiquer aux porteurs la position de l'organe de gouvernance et les motifs pour lesquels elle ne suit pas ses recommandations. C'est la société de gestion qui, en bout de ligne, prend la décision et en assume la responsabilité. Étant donné le changement de relation, nous estimons que le règlement des différends n'est pas une question aussi importante qu'il a pu l'être.

Nous n'imposerons pas de mécanisme de règlement des différends mais laisserons aux organes de gouvernance et aux sociétés de gestion toute latitude pour établir la ligne de conduite à suivre dans chaque cas d'espèce. Nous exigerons la présentation de renseignements lorsque la société de gestion décidera de ne pas suivre les recommandations de l'organe de gouvernance. Nous sommes plus que jamais d'avis que l'organe de gouvernance ne doit pas avoir le pouvoir de résilier le contrat de gestion.

Dixième principe de gouvernance. L'information fournie aux investisseurs

Commentaires

Un seul intervenant a exprimé explicitement son accord avec l'idée selon laquelle il est important de fournir de l'information aux investisseurs. Tous les autres étaient plutôt en désaccord avec l'idée que les investisseurs doivent être reliés à l'organe de gouvernance. Ils ont déclaré qu'on ne peut pas forcer les gens à participer et qu'il est bien connu que les investisseurs, pour la plupart, ne lisent pas le prospectus. Exiger la communication d'information supplémentaire n'aidera pas les investisseurs à s'intéresser plus activement à leurs placements. Certains intervenants doutent que l'évaluation par l'organe de gouvernance de son propre rendement dans le rapport annuel sera utile, car il est peu probable qu'il puisse porter un jugement objectif sur la question. Selon les intervenants, les coûts engendrés par l'envoi d'un avis aux investisseurs annulent les avantages que cela peut représenter.

Réponse des ACVM

Nous estimons toujours qu'il est important d'informer les investisseurs sur l'organe de gouvernance de leur OPC, mais nous avons réduit de façon considérable l'information à fournir. Les questions de gouvernance pourront être incluses dans les autres documents d'information continue qu'il faut remettre périodiquement aux investisseurs.

Questions de recrutement et de formation

Commentaires

À divers moments dans le cadre de la proposition, nous avons posé la question si nos propositions rendraient difficile le recrutement de personnes compétentes afin de siéger aux organes de gouvernance. Quelques intervenants possédant de l'expérience en matière de gouvernance nous ont informés qu'il existait un bassin suffisamment important de personnes qualifiées au Canada. Un intervenant a enchaîné en disant que les sociétés de gestion ne devraient avoir aucun problème à pourvoir aux sièges des organes de gouvernance, dans la mesure où elles étaient disposées, dans le cadre de leurs recherches, à regarder au-delà du bassin traditionnel de talent. Presque vingt intervenants, dont aucun ne possédait d'expérience antérieure dans ce domaine, ont exprimé des préoccupations qu'il serait difficile de recruter des membres compétents et indépendants moyennant un coût raisonnable. Ces intervenants ont fait valoir la mise en garde qu'il existait un bassin de talent limité et que des personnes compétentes ne seraient pas disposées à siéger à des organes de gouvernance en raison des craintes qu'elles avaient concernant leur responsabilité personnelle. Certains intervenants ont déclaré ne pas pouvoir formuler de commentaires sur cette question sans disposer de plus amples renseignements sur le rôle, les obligations et les responsabilités de l'organe de gouvernance.

Un intervenant nous a proposé d'augmenter le nombre de candidats en précisant que rien n'empêche les membres de siéger à l'organe de gouvernance d'une famille d'OPC. Un autre intervenant a déclaré avoir des préoccupations au sujet de la confidentialité si les membres sont autorisés à siéger à l'organe de gouvernance de plusieurs familles d'OPC. Il a ajouté qu'il leur faudrait signer des ententes de confidentialité dans ces cas. Un autre intervenant a proposé que la société de gestion ait le droit d'empêcher les membres de l'organe de gouvernance de siéger à l'organe de gouvernance d'autres OPC.

Bien que tout le monde ait convenu que la formation était importante, presque tous les intervenants estimaient qu'elle ne devrait pas être imposée par les autorités de réglementation. Ils nous ont dit que les ACVM ne devraient pas imposer la réussite d'examen ou de cours comme condition pour siéger à un organe de gouvernance. Les intervenants laisseraient plutôt les sociétés de gestion résoudre ces questions. Certains ont déclaré que l'association professionnelle devrait offrir une formation.

Les intervenants nous ont informés que les exigences de formation pourraient avoir une très grande portée et viser tous les aspects des activités et du fonctionnement des OPC, ainsi que la réglementation et la comptabilité propres aux OPC. Selon les intervenants, ce pourrait être une tâche gigantesque, coûteuse, voire impossible.

Réponse des ACVM

Nous estimons qu'il ne sera pas difficile de recruter les membres compétents des organes de gouvernance à un coût raisonnable. Les membres de l'organe de gouvernance ne sont pas tenus de posséder des connaissances spécialisées et n'auront pas à exercer de compétences particulières. Ils sont là pour exercer leur jugement en cas de conflits d'intérêts. Les recruteurs peuvent très bien chercher au-delà du bassin de talent habituel. La réduction du rôle et des obligations de l'organe de gouvernance a une incidence directe sur la question de la responsabilité. Les inquiétudes de nombreux intervenants devraient s'en trouver apaisées.

Nous n'avons pas l'intention d'imposer la réussite d'examens ou de cours aux membres éventuels d'un organe de gouvernance. Il est préférable que le secteur et les sociétés de gestion résolvent cette question.

Période de transition

Commentaires

De nombreux intervenants ont souligné l'importance d'une période de transition suffisante vers la gouvernance des OPC obligatoire. On nous a informés que les sociétés de gestion auraient besoin de quatre mois à cinq ans après l'entrée en vigueur du règlement pour disposer d'organes de gouvernance pleinement fonctionnels. La plupart des intervenants a déclaré qu'une période de deux ou trois ans serait idéale. Un ou deux intervenants nous ont demandé instamment de mettre le règlement en œuvre dès que possible. Quelques petites sociétés de gestion nous ont dit que la mise en œuvre devrait être échelonnée en fonction de la taille et que les grandes sociétés devraient établir leurs organes de gouvernance en premier.

Réponse des ACVM

Nous convenons qu'une période transition convenable est essentielle. Nous avons réglé cette question dans le projet de règlement.

Commentaires généraux sur la gouvernance des OPC

Commentaires

Les intervenants ont massivement répondu par l'affirmative à la question de savoir si l'organe de gouvernance disposerait de pouvoirs réels. En fait, certains intervenants craignent que la proposition donnera trop de pouvoirs à l'organe de gouvernance. Un intervenant a demandé s'il était logique de donner des pouvoirs aussi vastes à l'organe de gouvernance, compte tenu du fait que les problèmes que ce régime doit résoudre ne sont pas répandus.

Les intervenants ont donné des réponses plus partagées à la question de savoir si l'organe de gouvernance ajouterait de la valeur pour les investisseurs. Ceux qui ont répondu par l'affirmative ont clairement reconnu la valeur d'un organe de gouvernance conçu pour représenter les investisseurs en cas de conflits d'intérêts. Les intervenants adoptant une position intermédiaire n'étaient pas convaincus que la gouvernance des OPC apporterait une valeur concrète aux investisseurs, mais ils appréciaient la notion d'une surveillance indépendante. Enfin, certains intervenants ne croyaient pas que la gouvernance

des OPC ajouterait de la valeur pour les investisseurs. Ils insistaient surtout sur le coût du régime proposé⁴.

II. Inscription des sociétés de gestion

Nécessité d'un régime d'inscription pour les sociétés de gestion

Commentaires

Les intervenants étaient répartis en deux camps : ceux qui estimaient que les sociétés de gestion doivent être inscrites pour être tenues de respecter des normes minimales et ceux qui estimaient que l'inscription n'est pas nécessaire. Les opposants à l'inscription des sociétés de gestion ont déclaré qu'elle n'était pas justifiée parce que les sociétés de gestion sont des « participants au marché » surveillés par la plupart des autorités de réglementation et déjà astreints à une norme de diligence.

Réponse des ACVM

Nous estimons que des normes minimales pour les sociétés de gestion sont un aspect important d'une démarche réglementaire exhaustive pour les OPC et les sociétés de gestion. Nous reconnaissons également qu'un régime d'inscription mal conçu serait pire que tout. Plusieurs initiatives stratégiques comportant un élément d'inscription sont en cours : le projet d'harmonisation de la législation en valeurs mobilières, le modèle de traitement équitable de la CVMO, le projet de déréglementation de la BCSC et le régime de passeport à l'inscription des ACVM. Nous estimons qu'il vaut la peine de reporter nos travaux dans ce domaine jusqu'à ce que ces initiatives soient passées à l'étape suivante.

Puisque nous ne proposons pas de régime d'inscription pour les sociétés de gestion dans le projet de règlement, nous n'avons pas répondu aux commentaires à l'égard de ce pilier dans le reste de ce document.

Dispenses d'inscription

Commentaires

Les banques ont fait valoir que les sociétés de gestion qui leur appartenaient devraient être dispensées de toutes exigences d'inscription puisque certains organes de réglementation, par exemple le BSIF et les bourses, leur imposent déjà des règles de conformité et également compte tenu du fait que d'autres entités au sein du groupe d'OPC sont réglementées par l'entremise de cadres réglementaires équivalents.

Il nous a été suggéré que les sociétés de gestion qui étaient déjà inscrites à titre de conseillers en placements/en valeurs devraient être dispensées de toutes exigences futures d'inscription à titre de sociétés de gestion puisque l'ajout d'un autre palier d'inscription ferait double emploi.

Première condition d'inscription. Postes de la haute direction

Commentaires

Notre proposition que chaque société de gestion soit tenue d'avoir un chef de la direction, un chef des finances, un responsable de l'administration et un responsable de la conformité a fait face à de la résistance. On nous a informés que ceci créerait un obstacle à l'entrée sur le marché de groupes d'OPC de plus petite envergure puisqu'ils auraient peut-être de la difficulté à justifier la création de quatre postes à temps plein de haute direction. Plusieurs intervenants nous ont indiqué que nous devrions permettre à

⁴ Voir les commentaires sur l'analyse coûts-avantages.

une personne de cumuler plusieurs rôles, comme le font l'ACCOVAM et l'ACCFM, ou même de permettre des postes à temps partiel.

Deuxième condition d'inscription. Vérification du casier judiciaire

Commentaires

Une lettre a porté sur cette question et son auteur était d'accord pour dire que les vérifications par la police et en matière disciplinaire devraient être effectuées par l'autorité principale à l'égard des haut dirigeants et administrateurs de la société de gestion.

Troisième condition d'inscription. Compétence

Commentaires

Nous avons reçu un appui mitigé à l'égard de notre proposition que chacun des haut dirigeants et administrateurs de la société de gestion soit tenu de posséder au moins trois années d'expérience directe de travail ou de prestation de services au sein du secteur des fonds d'investissement et des valeurs mobilières. Certains intervenants se sont posé la question, toutefois, pourquoi nous exigerions une norme plus élevée de compétence pour les sociétés de gestion que nous le faisons pour les sociétés inscrites à titre de conseillers ou membres d'organismes d'autoréglementation. Un niveau minimal d'expérience ne devrait pas être exigé, nous a-t-on affirmé, puisqu'il pourrait être difficile à atteindre dans la pratique. Plutôt, on nous a demandé de reconnaître que divers types d'expérience pourraient convenir et même être utiles.

Notre proposition que le chef des finances possède une formation convenable en matière de finances et de comptabilité, ainsi que l'expertise permettant à un tel dirigeant de s'acquitter des fonctions d'un tel poste, n'a pas soulevé de controverse. Une société de gestion a écrit qu'une désignation d'analyste financier agréé devrait être exigée de la personne qui a la responsabilité ultime des décisions en matière de placements.

Dans le cadre de la proposition, nous avons indiqué que les hauts dirigeants devraient réussir les examens suivants : l'examen d'aptitude pour associés, administrateurs et dirigeants (Institut canadien des valeurs mobilières), le cours à l'intention des dirigeants, associés et administrateurs (IFIC) ou un cours équivalent acceptable. Certains intervenants s'accordaient pour dire que ceci conviendrait tandis que d'autres n'estimaient pas que des personnes doivent être tenues de réussir l'un des examens existants à l'intention des associés, administrateurs et dirigeants puisqu'aucun de ceux-ci ne se rapportait à des questions dont les sociétés de gestion devaient se préoccuper.

Les intervenants, pour la majorité, ne croyaient pas que l'organe de gouvernance doive avoir la responsabilité d'établir le caractère convenable des dirigeants et leur compétence relative. Ils étaient d'avis qu'il s'agissait d'un rôle qui incombait mieux aux autorités de réglementation qui possédaient déjà de l'expérience dans ce secteur et avaient accès aux dossiers concernant plusieurs inscrits.

Quatrième condition d'inscription. Dépôt des états financiers de la société de gestion

Commentaires

Il a été convenu que les sociétés de gestion devraient déposer leurs états financiers annuels vérifiés auprès de l'autorité principale.

Cinquième condition d'inscription. Normes de capital

Commentaires

De toutes les propositions sous ce pilier, celle visant à imposer des normes de capital a été la plus controversée. Dix intervenants, dont quatre banques, nous ont fait part de leur avis qu'une exigence de capitaux minimums était justifiée. Deux fois ce nombre n'acceptaient pas les motifs que nous avons mis de l'avant afin d'appuyer une norme de capital. Les détracteurs nous ont indiqué que des capitaux minimums imposés par réglementation étaient un concept emprunté à la réglementation des établissements financiers où la protection des dépôts était la préoccupation principale. Par contre, l'actif des OPC est déposé auprès d'un dépositaire tiers, de sorte que les capitaux minimums imposés par la réglementation ne sont pas nécessaires afin de s'assurer qu'un investisseur est en mesure de récupérer son produit de rachat si la société de gestion fait face à une difficulté financière. On nous a rappelé que les exigences en matière de capital avaient été rejetées dans d'autres territoires internationaux, par exemple aux États-Unis.

Des intervenants nous ont fait savoir qu'une exigence en matière de capital augmenterait le coût de faire affaire pour les sociétés de gestion. On nous a mis en garde que des capitaux minimums établiraient un obstacle à l'entrée au sein du secteur pour les sociétés de gestion de plus petite envergure et spécialisées et qu'ils forceraient des maisons de courtage plus petites à fermer ou à se regrouper. Nous avons également été informés qu'une exigence en matière de capital constituerait en quelque sorte une imposition indirecte des maisons de courtage importantes, ce qui les punirait en fait relativement à chaque nouveau mandat important qu'elles décrocheraient.

Chacun des formules que nous avons présentées afin de calculer les capitaux minimums a été critiquée comme n'étant pas convenable. Plusieurs intervenants estimaient que les niveaux de capital recommandés étaient excessifs et ils nous ont demandé de justifier les motifs qui nous ont incités à proposer des exigences en matière de capital considérablement supérieures aux exigences actuelles pour les conseillers en placements et les gestionnaires de portefeuilles ainsi que les courtiers en épargne collective. Nous avons reçu un certain nombre de lettres bien articulées nous expliquant pourquoi il ne convenait pas de calculer les capitaux minimums en fonction des actifs gérés et qu'une société de gestion plus importante n'était pas nécessairement assujettie à davantage de risques qu'une petite société de gestion. En fait, la probabilité que la société de gestion s'effondre et ne soit pas en mesure de faire face à ses obligations diminuait au fur et à mesure que l'actif augmentait. On nous a également avisés qu'une exigence en matière de capitaux minimums fixée en tant que pourcentage des actifs gérés poserait des difficultés aux sociétés de gestion qui connaissaient une croissance rapide des actifs gérés dans un court laps de temps. Les intervenants ont déclaré une préférence pour un calcul flexible fondé sur le risque par rapport à un qui se rattachait aux actifs gérés. Certains ont suggéré que nous adoptions les exigences en matière de capital existantes en Ontario à l'égard des conseillers.

Plusieurs lettres de commentaires renfermaient une recommandation que nous examinions la question de l'assurance privée ou un fonds de prévoyance plutôt que d'imposer une exigence réglementaire en matière de capital.

Sixième condition d'inscription. Assurance

Commentaires

Un intervenant était d'accord pour dire que les sociétés de gestion devraient avoir une couverture d'assurance minimale, à la condition qu'elle soit facilement disponible moyennant des taux raisonnables. D'autres participants au secteur ont suggéré que l'assurance n'était pas nécessaire, tant que la société de gestion était indépendante du dépositaire. Une société de gestion a fait valoir qu'il serait peut-être davantage raisonnable d'« autoassurer » certains risques, dépendant de leur nature et des modalités et coûts de la couverture disponible. Il s'agissait de décisions qui incombaient mieux à la société de gestion, nous a-t-on dit, et elles ne devraient pas être remises en question par une autorité de réglementation.

Septième condition d'inscription. Mise en œuvre des contrôles, des systèmes et des procédures internes

Commentaires

Les intervenants à ce chapitre de nos propositions avaient tendance à penser que les procédures de contrôle interne ne devraient pas être réglementées. « De bonnes pratiques d'affaires et la prudence dicteraient normalement que les sociétés de gestion abordent ces questions », nous a déclaré une société de gestion. « Nous sommes préoccupés qu'une fois que ce processus se bureaucratise, il débouchera sur une « taille unique », de sorte que tous les OPC, indépendamment de leur taille, de leur composante affaires ou de leur complexité, soient forcés à rentrer dans un seul moule ». On a également porté à notre attention que ces fonctions étaient souvent acquittées par le fiduciaire plutôt que la société de gestion. Si tel est le cas, il ne convient pas d'imposer ces obligations à la société de gestion.

Nous avons reçu divers commentaires concernant les composantes qui devraient faire partie de la liste de contrôles internes.

Plusieurs intervenants nous ont déclaré que les vérificateurs ne devraient pas avoir le fardeau d'examiner les contrôles internes, processus jugé coûteux et redondant.

Huitième condition d'inscription. Contrôles pour la surveillance des fournisseurs de services

Commentaires

Il a été pris pour hypothèse qu'une société de gestion posséderait des ressources, des systèmes et des procédures suffisants ainsi qu'un personnel en place afin de surveiller les services fournis par des tiers mais les intervenants préféreraient que ceci ne soit pas obligatoire.

Certains estimaient qu'il ne serait pas raisonnable d'exiger des fournisseurs de services tiers de faire dresser des rapports selon l'article 5900. Un intervenant a recommandé que les rapports selon l'article 5900 soient reçus par les vérificateurs qui les présenteraient à l'organe de gouvernance ou à son comité de vérification. D'autres nous ont fait savoir qu'il ne serait pas convenable d'exiger des fournisseurs tiers qu'ils obtiennent un rapport selon l'article 5900 auprès d'un cabinet de comptables à titre de condition de la prestation de services à une société de gestion ou à un OPC en raison du coût y afférent. Plusieurs sociétés de gestion de plus petite envergure doutaient qu'elles puissent insister sur un examen détaillé de la part de leurs vérificateurs ou sur un rapport selon l'article 5900. Insister sur une telle vérification par des tiers pourrait réduire le choix de fournisseurs disponibles, nous a-t-on fait savoir.

Réflexions générales sur l'inscription des sociétés de gestion

Commentaires

Les participants au secteur ont insisté sur l'importance de bien concevoir un régime d'inscription. Un régime mal conçu qui n'est pas doté de la flexibilité afin d'accueillir divers modèles commerciaux constituerait un obstacle à l'entrée, nous a-t-on avertis. On nous a demandé de rendre le système aussi simplifié que possible, un processus d'inscription annuel dans un seul territoire canadien devant régir les inscrits qui désirent faire affaire de par le Canada.

III. Réglementation du produit

Le remplacement des interdictions de conflits d'intérêts par la surveillance de la part de l'organe de gouvernance

Commentaires

Nous avons déclaré notre intention dans la proposition de remplacer les interdictions d'opérations avec les parties reliées par une surveillance de la part d'un organe de gouvernance.⁵ À l'exception de deux sociétés de gestion plus petites, les intervenants appuyaient l'assouplissement proposé de toutes règles qui sont devenues redondantes ou non nécessaires en raison de l'instauration de la gouvernance des OPC. Certains intervenants iraient même jusqu'à nous faire éliminer les restrictions sur les opérations avec les personnes reliées dès que possible, indépendamment de l'instauration ou non de la gouvernance des OPC. Un cabinet d'avocats nous a demandé de procéder à une étude empirique des règles actuelles sur les opérations avec les personnes reliées, afin de cerner des questions ou des abus (le cas échéant), et d'évaluer l'incidence négative (le cas échéant) de ces règles sur les OPC cotés en bourse au Canada. Les règles sur les opérations avec les parties reliées ne devraient pas être assouplies sans que ces travaux empiriques ne soient effectués au préalable, a-t-on expliqué.

Réponse des ACVM

Nous croyons que les interdictions existantes portant sur les opérations avec les parties reliées devraient être remplacées par la surveillance de la part de l'organe de gouvernance. L'avis relatif au présent projet de règlement fait état des interdictions qui seront touchées et explique précisément comment fonctionnera la nouvelle démarche relative aux opérations avec les personnes reliées.

Simplification des restrictions et pratiques en matière de placements

Commentaires

Notre proposition de simplifier les restrictions et pratiques en matière de placements a généralement été bien reçue. Certains intervenants voudraient que nous abordions immédiatement l'ensemble des dispositions à l'égard desquelles nous accordons fréquemment des dispenses, par exemple les restrictions à l'égard des placements entre OPC. On nous a fait valoir que la restriction quant à une concentration de 10 % ainsi que les restrictions concernant les actifs illiquides devrait être simplifiée ou tout simplement éliminée. Certains intervenants appuyaient l'idée de remplacer, par la surveillance de la part de l'organe de gouvernance, certaines des restrictions en matière de placements, par exemple les règles relatives aux opérations de prêts et de prises en pension de titres. En même temps, l'avis qui nous a été communiqué était qu'il convenait davantage d'aborder certains aspects de la réglementation par l'entremise de restrictions normatives et que toute la réglementation ne pouvait être remplacée par des lignes directrices ou par la surveillance de la part de l'organe de gouvernance. Les intervenants ont déclaré que la proposition ne fournissait pas suffisamment de détails sur les modifications proposées à la réglementation du produit.

Réponse des ACVM

Compte tenu du niveau de surveillance qui aurait été assuré par l'organe de gouvernance selon ce qui est envisagé dans la proposition, nous avons proposé d'assouplir en grande partie la réglementation du produit selon ce qui est prévu à la Norme canadienne 81-102. Toutefois, en réaction aux commentaires de la part du public, le régime qui est présentement proposé est bien plus étroit que ce que nous avons exposé dans la proposition.

⁵ Voir les commentaires ci-dessus aux termes du principe de gouvernance 5(h).

Plusieurs intervenants nous ont demandé de centrer l'attention de l'organe de gouvernance sur des domaines où il pouvait ajouter de la valeur, tous s'accordant pour dire que l'organe de gouvernance devrait axer ses efforts sur l'approbation des opérations avec les personnes reliées. En conséquence, nous avons axé nos modifications au régime de réglementation du produit sur les conflits d'intérêts.

Nous croyons que le régime proposé nous offre une plate-forme flexible en vue de toute réforme de la réglementation à l'avenir. Tel que nous l'avons déclaré dans la proposition, nous estimons important d'envisager un cadre renouvelé pour la réglementation des OPC et des sociétés de gestion. Des consultations sectorielles se poursuivent en vue de publier un avis de consultation concernant le régime révisé de réglementation du produit.

IV. Droits des investisseurs

Changements fondamentaux

Commentaires

Notre décision de réexaminer la question à savoir si les assemblées des porteurs devraient être convoquées lorsque certains changements (présentement appelés des changements importants) étaient proposés a été fortement appuyée. Il nous a été très clairement indiqué que les assemblées des porteurs devraient être évitées à tout prix puisque les investisseurs dans les OPC ne sont généralement pas intéressés à participer de façon dynamique à la gestion des placements à l'égard de leurs avoirs. Les porteurs n'assistent qu'en de très faibles nombres aux assemblées et ils acceptent généralement le statu quo sinon ils rachètent leurs parts. Pis encore, ces assemblées coûtent cher à organiser et il s'agit d'un exercice administratif complexe. Cela dit, il a été suggéré que les investisseurs conservent le droit d'approuver des changements lorsqu'un nouvel OPC non lié prend en charge le contrat de gestion des OPC et lorsqu'il y a un changement des objectifs de placement.

On nous a fortement recommandé d'utiliser l'organe de gouvernance comme « fondé de pouvoir » des investisseurs lorsqu'il vient temps d'approuver des changements fondamentaux. Les intervenants sur ce point, pour la plupart, s'accordaient pour dire qu'il en résulterait une réduction considérable des coûts. Le consensus général était que la décision, notamment, de changer de vérificateurs devrait relever de l'organe de gouvernance.

Une forte opposition a accueilli notre proposition qui envisageait de fournir des droits aux investisseurs minoritaires qui contestaient un changement fondamental à leur OPC. Les motifs avancés étaient identiques à ceux que nous avons reçus en réaction à notre suggestion que les investisseurs mécontents de leur organe de gouvernance puissent se départir des titres de leurs OPC sans payer de frais d'acquisition reportés.

Réponse des ACVM

Aux termes du régime proposé, certains changements exigeant actuellement un vote de la part des investisseurs aux termes de la Norme canadienne 81-102 (lesquels sont appelés des changements fondamentaux) devront être présentés à l'organe de gouvernance. Nous reconnaissons, toutefois, la perception que certains des changements qui exigent actuellement la convocation d'assemblées des porteurs, par exemple des changements aux frais de l'OPC ou à ses objectifs de placement, sont perçus par plusieurs investisseurs comme des modifications à l'essence même du « contrat commercial » intervenu entre les investisseurs et l'OPC. Nous ne proposons pas de remplacer les assemblées des porteurs par la surveillance de la part de l'organe de gouvernance dans ces circonstances.

V. Action renforcée des autorités de réglementation

Même si nous n'avons pas énoncé de propositions déterminées en vertu de ce pilier, nous avons posé la question à savoir comment nous pouvions mieux nous acquitter de notre rôle en tant qu'autorité de réglementation. Les commentaires suivants ont été reçus en réponse à cette question :

Créer une autorité de réglementation nationale ou augmenter l'harmonisation

Commentaires

Nous avons reçu certains commentaires sur le besoin de créer une autorité de réglementation nationale ou pancanadienne. Parmi les sujets prioritaires au sein du secteur figurait également la question de l'harmonisation des lois en valeurs mobilières et des règles visant les OPC. La lettre reçue de la part de l'IFIC nous mettait en garde contre le fait que le secteur n'appuie aucune proposition qui n'est pas mise en œuvre et adoptée de manière normalisée et uniforme partout au Canada. D'autres lettres souhaitaient la coordination de plusieurs projets et propositions en cours.

Réponse des ACVM

Les règles visant les OPC sont, en grande partie, harmonisées de par le Canada. Le projet des ACVM visant à créer des lois uniformes en valeurs mobilières fera en sorte d'harmoniser d'autres secteurs touchant les OPC au pays. La création d'une autorité de réglementation nationale dépasse le cadre de ce projet.

Augmenter les examens de conformité en matière réglementaire et sévir contre les auteurs de violations

Commentaires

Soyez davantage proactifs et procédez à davantage de vérifications, nous a incités une lettre. Les intervenants nous ont demandé de prévoir des mesures rigoureuses et de prendre des sanctions disciplinaires contre les auteurs d'infractions.

Réponse des ACVM

Le cadre renouvelé pour la réglementation des OPC et des sociétés de gestion énoncé dans la proposition comprendrait un renforcement de l'action des autorités de réglementation. Même si cette initiative dépasse la portée du projet de règlement, certains territoires ont commencé à élaborer un nouveau protocole pour l'examen des prospectus et des documents d'information continue déposés par les OPC, et ont commencé à effectuer des inspections sur place de sociétés de gestion et de conseillers inscrits.

Information améliorée

Commentaires

On nous a demandé de réduire la teneur du prospectus et de s'assurer que ces documents soient disponibles sur Internet. Une société de gestion nous a indiqué qu'un document de deux pages destiné au point de vente serait très apprécié des épargnants, améliorant la sensibilisation générale et assurant qu'une information suffisante est véritablement communiquée aux investisseurs et comprise par ceux-ci.

Réponse des ACVM

Le Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier a publié un document de consultation qui discute de ses propositions visant à harmoniser et à améliorer les régimes d'information

au point de vente pour les OPC et les fonds distincts. Ce document comprend des propositions visant à remettre un document d'information d'une ou deux pages au point de vente et à adopter une démarche envers les documents d'information qui sont affichés en ligne comme quoi l'accès correspond à la remise.

Analyse coûts-avantages

Commentaires

L'analyse coûts-avantages entreprise par notre économiste en chef a fait l'objet d'un examen et de commentaires approfondis. Le commentaire le plus important que nous ayons reçu prétendait que les coûts n'avaient pas été clairement et précisément envisagés. Plusieurs pensent que les coûts ont été sous-estimés et ils nous ont mis en garde contre le fait que l'analyse ne tenait pas compte des coûts suivants :

- le fardeau réglementaire supplémentaire
- le régime d'inscription, y compris toutes normes de capital
- la perturbation initiale subie par la société de gestion au moment de la mise sur pied d'un organe de gouvernance
- l'assurance à l'égard de la responsabilité illimitée des membres au sein du marché d'assurance défavorable actuel
- la sensibilisation des membres
- les déplacements pour se rendre aux assemblées et pour rentrer chez soi par la suite
- la rémunération des membres de l'organe de gouvernance compte tenu de leurs vastes obligations et de leur responsabilité illimitée
- la préparation et le déroulement des assemblées, y compris le personnel administratif dédié
- l'empiètement accru sur le temps de la direction et du personnel
- les rapports internes
- la mise en œuvre des recommandations par l'organe de gouvernance
- la réaction aux poursuites (qu'elles soient ou non frivoles)
- le recours accru à des consultants externes en raison de préoccupations en matière de responsabilité
- les exigences d'information des investisseurs, dont la préparation, la traduction, l'impression et l'envoi de ces documents

Certains intervenants estimaient qu'il était trompeur d'exprimer les coûts en fonction des actifs globaux gérés puisque ceci masquait le fait que les maisons de courtage de petite envergure seraient tenues de verser une tranche considérablement plus importante du coût, en fonction des actifs gérés, que ne le feraient les maisons de courtage importantes. Également, lorsque les actifs gérés subissent un déclin pendant un repli des marchés, les coûts augmentent en pourcentage des actifs gérés, nous a-t-on informés.

La vaste majorité des intervenants nous a informés que les coûts de nos propositions pourraient ne pas dépasser ou ne dépasseraient pas les avantages qui en seraient retirés. On nous a fait savoir que le secteur est moins résistant qu'il ne l'a été autrefois et, en conséquence, est moins apte à absorber de nouveaux coûts. Par ailleurs, nous avons été informés que les investisseurs, qui, en bout de ligne, supporteront les coûts de nos propositions, pourraient ne pas être disposés à payer. La crainte exprimée était qu'un régime démesurément coûteux pourrait rendre les OPC moins intéressants pour les personnes qui tirent parti d'un placement dans ceux-ci.

Plusieurs sociétés de gestion de moins grande envergure s'opposaient fortement à la conclusion que 0,178 % des actifs gérés ne constituait pas un obstacle insurmontable pour les petites sociétés de gestion. Même si le chiffre estimatif de 16 points de base est exact, les petites sociétés de gestion nous disent qu'il pourrait compromettre leur viabilité. Les sociétés de gestion de moins grande envergure nous ont avisés qu'elles seraient tenues de faire ce qui suit : (i) répercuter la totalité ou une partie des coûts supplémentaires aux OPC, ce qui placerait leurs OPC à un désavantage; sinon (ii) absorber les dépenses elles-mêmes, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur leurs activités. Une société de gestion nous a avisés qu'elle envisagerait de liquider ses OPC si la gouvernance des OPC était imposée.

Plusieurs intervenants ont également noté la difficulté qu'ils avaient à évaluer nos propositions sans une analyse intégrale des avantages de l'approche reposant sur cinq piliers à la réglementation des OPC. Tandis que certains étaient optimistes qu'un avantage considérable résulterait du fait que l'organe de gouvernance ait le pouvoir de traiter les conflits d'intérêts, une société de gestion de moins grande envergure a observé que les avantages seraient retirés, pour la plupart, par les intervenants importants et non les petits.

Réponse des ACVM

L'analyse coûts-avantages a été révisée. L'avis relatif au projet de règlement donne un récapitulatif de la nouvelle analyse coûts-avantages. Les documents de recherche sont disponibles dans leur intégralité sur le site Internet de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à l'adresse www.osc.gov.on.ca et de la Commission des valeurs mobilières du Québec à l'adresse www.cvmq.com.

Solutions de rechange à nos propositions : Commentaires du public

La proposition faisait état des solutions de rechange que nous avons envisagées dans le cadre de l'élaboration de l'approche que nous avons énoncée dans ce document. La proposition énumérait les avantages et inconvénients de chaque solution de rechange. Compte tenu de notre proposition visant à axer la gouvernance des OPC sur toutes les situations conflictuelles et étant donné que nous estimons nécessaire d'établir des normes constantes à l'échelle du secteur, nous n'avons adopté aucune de ces solutions de rechange. Par conséquent, nous ne formulons pas de réponses aux commentaires sur ce sujet dans le reste du document.

Gouvernance volontaire

Commentaires

On nous a demandé d'envisager une démarche facultative envers la gouvernance, laquelle serait assortie de lignes directrices en matière de meilleures pratiques et de la communication d'information aux investisseurs. Ceux qui appuient cette méthode pensent que la gouvernance n'a pas besoin d'être imposée pour l'instant puisqu'ils estiment que le secteur se dirige déjà vers une gouvernance volontaire. Les auteurs de cette proposition soulignent le fait qu'il s'agit d'une méthode qui est plus rentable et qui permettra à chaque société de gestion de décider de ce qui est dans son intérêt. Les détracteurs de la méthode volontaire font valoir le fait qu'elle manque de rigueur et donnera lieu à une inégalité des

chances pour les sociétés de gestion et prêter à confusion pour les investisseurs. L'hypothèse que les investisseurs lisent et comprennent le prospectus a été remise en question par certains.

Gouvernance au lieu d'une inscription

Commentaires

Certains ont fait valoir que tant la gouvernance des OPC que l'inscription des sociétés de gestion étaient bien fondées et devraient être imposées. L'inscription est nécessaire, selon un intervenant, afin de protéger l'intégrité du secteur et de préserver la confiance des épargnants.

Augmentation des obligations des vérificateurs ou de l'autorité de réglementation

Commentaires

Certains pensent que les investisseurs et le secteur bénéficieraient d'une augmentation des vérifications ou de la surveillance réglementaire plutôt que de la gouvernance des OPC puisque les vérificateurs et l'autorité de réglementation ont les connaissances requises et sont suffisamment avertis afin d'aborder des questions de conflits d'intérêts. Toutefois, certains intervenants ne partageaient pas la même confiance à l'égard des vérificateurs ou des autorités de réglementation : « Il suffit de penser au désastre Enron pour se rendre compte à quel point les vérificateurs peuvent être inefficaces. Pour ce qui est des autorités de réglementation, il existe des contraintes importantes quant au temps et à l'argent et une problématique quant aux coûts et avantages issus d'une réglementation accrue. » On nous a fait part du commentaire que les vérificateurs étaient mal placés afin d'aborder des questions de conflits d'intérêts.

Une approche graduelle au changement

Commentaires

On nous a avisés d'adopter une approche graduelle au changement plutôt que d'apporter des modifications d'envergure. Les intervenants pensaient qu'il s'agissait d'une méthode plus sûre et plus rentable.

Une approche en deux volets à la gouvernance

Commentaires

Certains intervenants nous ont demandé d'envisager un mode de gouvernance facultatif qui relie les avantages d'un cadre réglementaire simplifié (dispense des règles obligatoires) à l'adoption de la gouvernance. Cette méthode accorderait aux petites sociétés de gestion la faculté de continuer à respecter le régime obligatoire existant ou d'adopter un organe de gouvernance de l'OPC si, sur le plan des coûts, il s'agit d'une solution viable pour elles.

Organes de gouvernance partagés

Commentaires

Il a été suggéré que les OPC de plus petite envergure pourraient, en fait, établir une structure de « coopérative » à l'égard de leur fonction d'organe de gouvernance indépendant, de sorte qu'un groupe de personnes indépendantes pourrait siéger en tant que membres indépendants pour les organes de gouvernance de plusieurs groupes d'OPC.

Un organe de gouvernance doté de moins de membres indépendants

Commentaires

On nous a demandé de dispenser les sociétés de gestion de moins grande envergure de l'obligation d'avoir un nombre majoritaire de membres indépendants. Aux termes de cette proposition, un groupe d'OPC possédant des actifs gérés inférieurs à 500 millions de dollars aurait le droit de se doter d'un organe de gouvernance composé d'un seul membre indépendant. L'organe de gouvernance ne pourrait prendre ou s'abstenir de prendre de mesure incompatible avec l'avis du membre indépendant de l'organe de gouvernance. La suggestion nous a également été faite que nous permettions à de petites sociétés de gestion d'utiliser une structure de gouvernance interne préexistante même si elle n'était pas indépendante.

Un rôle accru pour le fiduciaire

Commentaires

Selon les lettres, une solution de rechange consisterait à élargir le rôle du fiduciaire de sorte à ce qu'il examine les questions de conflits d'intérêts.

Inscription de la société de gestion plutôt que gouvernance de celle-ci

Commentaires

Un intervenant a suggéré que l'inscription serait en mesure de réaliser la plupart de ce que nous recherchons à faire au moyen de la gouvernance. Cet intervenant a ensuite recommandé que les sociétés de gestion qui étaient les filiales d'un groupe financier ou celles qui respectaient une exigence en matière de capitaux minimums devraient être dispensées de l'obligation de se doter d'un organe de gouvernance, à la condition qu'elles soient inscrites.

Information accrue plutôt que gouvernance

Commentaires

Certains intervenants ont demandé s'il ne serait pas possible d'atteindre certains ou la totalité des objectifs de la proposition au moyen d'une information accrue.

Déréglementation sans gouvernance ni inscription

Commentaires

Plusieurs intervenants ont suggéré qu'une réduction de la réglementation normative pourrait être indiquée même en l'absence de la gouvernance des OPC. On nous a demandé d'examiner s'il existait des aspects du régime réglementaire actuel qui étaient tout simplement inutiles au sein du secteur ou à l'égard de certains secteurs de la profession.

Exigence que les sociétés de gestion s'inscrivent à titre de conseillers en placement ou gestionnaires de portefeuille

Commentaires

Un intervenant a demandé si, au lieu de créer une nouvelle catégorie d'inscrits, il ne serait pas possible d'exiger des sociétés de gestion qu'elles s'inscrivent à titre de conseillers en placements ou gestionnaires de portefeuilles. Il s'agit d'une norme raisonnable qui serait extrêmement simple à mettre en œuvre, a-t-il fait valoir.

Inscription à titre d'OAR plutôt que de société de gestion

Commentaires

On nous a demandé d'envisager la possibilité d'un modèle de surveillance sectorielle ou d'OAR plutôt que l'inscription des sociétés de gestion. Certains intervenants ont suggéré que les sociétés de gestion possédaient l'expérience nécessaire afin de pouvoir surveiller avec diligence le processus d'inscription des sociétés de gestion. D'autres intervenants, toutefois, nous ont déclaré qu'ils n'appuyaient pas l'idée qu'une autre association du genre OAR puisse réglementer le secteur des OPC.

Comment notre cadre proposé se rapporte à la réglementation des autres produits de placement :

Notre proposition de réglementer des produits analogues d'une façon semblable a généralement été bien reçue. Plusieurs intervenants ont souligné à quel point il importait de créer une égalité des chances. Certains participants au secteur trouvaient fortement réglementé le secteur des OPC au Canada par rapport à d'autres secteurs et ils estimaient ceci injuste. Ils craignaient que d'autres moyens de placement puissent obtenir un avantage concurrentiel encore plus important s'ils n'étaient pas tenus de supporter les coûts de la gouvernance des OPC.

Un petit groupe d'intervenants a adopté la position que la gouvernance des OPC devrait être obligatoire pour tous les produits de placement. Selon lui, un organe de gouvernance devrait être nécessaire chaque fois qu'il existait la possibilité de manœuvres abusives à l'endroit des investisseurs en raison de l'existence de conflits d'intérêts. Un groupe légèrement plus important a avancé l'argument que la gouvernance des OPC ne devrait être obligatoire que pour les OPC dont les titres étaient vendus à des investisseurs moins avertis. On nous recommandait de ne pas toucher au marché dispensé.

Nous croyons que nos propositions ne créent pas des régimes réglementaires différents pour des produits de placement essentiellement semblables. Puisque nous ne proposons pas de réglementer tous les fonds d'investissement au moyen de la proposition, nous n'avons pas répondu aux commentaires à ce sujet dans le reste du document. Tel que nous l'avons exposé dans la proposition, au fur et à mesure que nous allons de l'avant avec le cadre renouvelé pour la réglementation des OPC, nous aurons à l'esprit le défi d'établir quels aspects de la réglementation des OPC, s'il en est, devraient s'appliquer à d'autres moyens de placement.

Fonds d'investissement de travailleurs

Commentaires

La majorité des intervenants nous a dit que la réglementation des FIT devrait être harmonisée à la réglementation des OPC, avec les adaptations qui s'imposent. Un intervenant était fortement en désaccord avec cette position. Cet intervenant a fait valoir que les FIT ne devraient pas être assujettis au régime envisagé par la proposition puisque, pour la plupart, il ne s'appliquait pas aux FIT. On nous a fait savoir que les FIT possédaient déjà des structures de gouvernance très évoluées. En leur qualité de sociétés, les FIT sont régis par des conseils d'administration dotés des responsabilités fiduciaires énoncées dans la loi constitutive qui les régit. Cet intervenant a alors expliqué que les conseils des FIT se verraient indûment entravés s'ils devaient être liés par les principes de gouvernance.

Fonds marché à terme

Commentaires

Tandis que certains intervenants pensaient que la réglementation des fonds marché à terme devrait être harmonisée à la réglementation des OPC, d'autres nous ont demandé d'évaluer la réglementation des

fonds marché à terme distinctement de la présente proposition. Il s'agit d'un sujet qui devrait être abordé ultérieurement, nous a-t-on dit.

Fonds distincts

Commentaires

Quelques intervenants pensaient que la réglementation des fonds distincts devrait être harmonisée à la réglementation des OPC. Par contre, certains intervenants, y compris l'association professionnelle représentant le secteur des assurances, ont fait valoir que le cadre proposé ne devrait pas être élargi afin d'inclure les contrats d'assurance variable individuels se rapportant à des fonds distincts. Une lettre a souligné que les risques auxquels font face les fonds distincts et les OPC sont plutôt différents et que ces différences militent en faveur d'un mode de réglementation différent. L'association professionnelle nous a informés du fait que les fonds distincts étaient déjà assujettis à un régime de gouvernance qui ressemble de façon marquée au régime proposé.

Fonds en gestion commune

Commentaires

Même si quelques intervenants nous ont dit que la réglementation des fonds en gestion commune devrait être harmonisée à celles des OPC, la vaste majorité des intervenants nous a fait valoir qu'il ne convenait pas d'élargir nos propositions aux fonds en gestion commune. L'argument principal contre cet élargissement est que des investisseurs avertis en fonds en gestion commune n'ont pas besoin des mêmes protections que les investisseurs dans des OPC. Les investisseurs dans un fonds en gestion commune n'ont pas besoin de se doter d'un organe de gouvernance afin de surveiller la gestion du fonds puisqu'ils agissent eux-mêmes comme leur propre organisme dirigeant en raison de leurs rapports étroits avec la société de gestion. On nous a rappelé que les fonds en gestion commune sont utilisés afin de structurer des portefeuilles novateurs de manière rentable. Leur imposer des règles se rapportant aux OPC compromettrait leur capacité d'investir avec efficacité. On nous a également rappelé le fait que l'inscription actuelle des conseillers traduit avec justesse la réalité de l'activité principale et n'impose pas à l'activité une perspective artificielle « axée sur le produit ».

Fonds de couverture

Commentaires

Les commentaires étaient partagés également à savoir si la réglementation des fonds de couverture devrait être harmonisée ou non à la réglementation des OPC. Une société de gestion de fonds de couverture nous a indiqué que l'ajout de la réglementation des OPC à ce marché empêcherait la disponibilité de ces stratégies et, ainsi, servirait à perpétuer des inefficiences du marché, forçant les sociétés de gestion des fonds de couverture à axer leurs efforts sur les marchés et les investisseurs à l'extérieur du Canada. Une telle approche priverait également les investisseurs institutionnels canadiens des avantages dont ils pourraient par ailleurs jouir en investissant dans des fonds de couverture, a-t-on déclaré.

OPC inscrits à la cote d'une bourse

Commentaires

Une fois de plus, les commentaires étaient répartis de façon égale à savoir si la réglementation des OPC inscrits à la cote d'une bourse devrait être harmonisée à celle des OPC. Une société de gestion d'OPC inscrite à la cote d'une bourse a fait valoir la mise en garde que la proposition pourrait avoir une incidence considérable sur la structure actuelle des coûts des OPC inscrits à la cote d'une bourse et nuire à la valeur du produit de la façon dont il est présentement structuré.

Fonds quasi à capital fixe

Commentaires

Tous les intervenants sur ce point nous ont indiqué que la réglementation des fonds quasi à capital fixe devrait être harmonisée à la réglementation des OPC.

Fonds à capital fixe

Commentaires

La majorité des intervenants était d'accord pour dire que la réglementation des fonds à capital fixe devrait être harmonisée à celle des OPC. Ils nous ont fait valoir que la gouvernance revêtait encore plus d'importance à l'égard de fonds à capital fixe cotés en bourse, puisque les investisseurs n'ont pas le droit, en réalité, de « voter en se départissant de leurs titres », les rachetant à la valeur liquidative. Une société de gestion de fonds à capital fixe nous a mis en garde contre la réglementation à l'instar des OPC des fonds privés à capital fixe, car nous serions alors en train de mettre un terme à un aspect, il est vrai petit mais précieux, des marchés des capitaux canadiens et de réduire les options en matière de placements pour les investisseurs.

Régimes d'accumulation du capital

Commentaires

Tous les intervenants sur ce point étaient d'accord pour dire que les RAC ne devraient pas être assujettis à un régime de gouvernance des OPC puisque cela découragerait les employeurs d'offrir des régimes d'épargne aux employés, cela rajouterait aux frais de gestion du fonds imputés aux adhérents du régime et diminuerait leur rendement en bout de ligne. Nous avons été avisés que l'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite travaille de concert avec le secteur des retraites sur des lignes directrices exhaustives de gouvernance des régimes. Également, le Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier examine ce secteur et on nous a invités à atteindre l'issue des travaux du Forum conjoint avant d'imposer à ce secteur de la profession un domaine entièrement nouveau de réglementation.

Comptes intégrés

Commentaires

Le seul intervenant sur ce point nous a indiqué que les comptes intégrés devraient être traités de la même manière que les OPC.

Annexe 1 - Liste des intervenants

Acuity Funds Ltd.
Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes inc.
Association for Investment Management and Research
Association of Labour Sponsored Investment Funds
Banque Canadienne Impériale de Commerce
Banque Nationale du Canada
Barclays Global Investisseurs Canada
BMO Investissements Inc.
Borden Ladner Gervais, s.r.l.
Capital International Asset Management (Canada) Inc.
Certified General Accountants Association of Manitoba
Conseil des gouverneurs de Fonds d'investissement royal
Corporation de gestion et de recherche Zenith
Cundill Funds' Board of Governors
Cyril Fleming
Dynamic Mutual Funds Ltd.
Dynamic Mutual Funds' Board of Governors
Fasken Martineau Dumoulin, s.r.l.
Fidelity Investments Canada Limited
Fogler, Rubinoff LLP, conseillers juridiques de Friedberg Mercantile Group
Fonds Clarington
Fonds d'investissement HSBC (Canada) Inc.
Fonds des professionnels inc.
Frank Russell Canada Limitée
Gestion de capital Assante Itée
Gestion de fonds AIM Inc.
Gestion de Placements TD Inc.
Gestion MD Limitée
Groupe de Fonds Guardian
Groupe Investors Inc.
Howson Tattersall Investment Counsel Limited
Institut des fonds d'investissement du Canada
Investment Company Institute
Investment Counsel Association of Canada
Jim Baillie au Schulich Investment Forum
Ken Kivenko
La Société de gestion AGF
L'Association canadienne des administrateurs de régimes de retraite
Lawrence Schwartz
Leith Wheeler Investment Counsel Ltd.
Lighthouse Private Client Corp.
Mawer Investment Mgt.
McCarthy Tétrault, s.r.l.
McLean Budden Limitée
Mulvihill Capital Management Inc.
Northwater Capital Management Inc.
Phillips, Hager & North Investment Management Ltd.
PricewaterhouseCoopers
Primerica Financial Services Investments Canada Ltd.
RBC Fonds Inc.
Robert Druzeta
Services financiers Altamira
Société de placements Franklin Templeton
Stikeman Elliott, s.r.l.
Synergy Asset Management Inc.
Tradex Management Ltd.
Westcap Management Ltd.