

**Proposition 81-402**

**Vers un meilleur équilibre,  
cadre renouvelé pour la  
réglementation des OPC et des  
sociétés de gestion**

**Proposition  
des Autorités canadiennes en valeurs mobilières**

**Le 1<sup>er</sup> mars 2002**

# Aperçu

## Quel est l'objet de la présente proposition?

Dans le présent document, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les ACVM ou nous) :

- exposent à grands traits la vision renouvelée qu'ont les ACVM de l'évolution de la réglementation des OPC au Canada;
- présentent des propositions de réforme du cadre réglementaire actuel, notamment des propositions visant l'amélioration de la gouvernance des OPC.

## Un truisme : l'importance du secteur des OPC pour les consommateurs canadiens

Il est bien connu que le secteur des OPC a connu une croissance phénoménale au Canada au cours des deux dernières décennies. Il est manifeste que les investisseurs canadiens continuent à placer des sommes sans précédent dans les OPC et d'autres formules de placement analogues. Les actifs gérés par les sociétés de gestion d'OPC ont plus que triplé depuis que Glorienne Stromberg a publié en 1995 son rapport fondamental, recommandant des modifications de la réglementation des OPC<sup>1</sup>. Au 31 janvier 2002, les Canadiens avaient investi 427 milliards de dollars dans plus de 2 500 OPC gérés par environ 75 sociétés de gestion. Compte tenu des facteurs démographiques, nous savons que cette tendance se poursuivra et s'accélérera probablement<sup>2</sup>. Assurément, une proportion considérable de l'épargne et, par conséquent, de la confiance du public est placée – et continuera d'être placée – dans ce secteur clé des services financiers.

## Notre mandat

Nous sommes chargés de réglementer cette profession en voie d'atteindre la maturité et il nous incombe de veiller à ce que la réglementation s'adapte en fonction non seulement de la complexité et de la créativité de la profession, mais également des normes mondiales. Il faut établir un juste équilibre entre la protection des investisseurs et la promotion de marchés justes et efficaces sur lesquels une saine concurrence et l'innovation peuvent multiplier les choix et les services de placement. Dans cet effort, il ne faut pas perdre de vue que le secteur des OPC au Canada fait partie d'un marché de plus en plus mondial, sur lequel il sera essentiel de respecter les normes mondiales pour connaître le succès.

## Notre thèse

Au cours des dernières années, un certain nombre de voix se sont prononcées en faveur de l'amélioration de la gouvernance des OPC, ainsi que d'autres modifications de la réglementation des OPC au Canada. La présente proposition exprime notre accord avec ces observateurs sur le point qu'un régime bien défini de gouvernance des OPC – c'est-à-dire un régime qui s'appuie sur une surveillance accrue des sociétés de gestion par des groupes indépendants chargés de s'occuper de l'intérêt des investisseurs – est souhaitable.

---

1 *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 par Glorienne Stromberg pour les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, janvier 1995.

2 Au cours d'une conférence prononcée à l'occasion du séminaire Dialogue avec la CVMO en 2001, Randall Powley, économiste en chef à la Commission des valeurs mobilières de la CVMO, a expliqué : « Si le pourcentage des Canadiens qui entrent sur les marchés organisés est peut-être sur le point de plafonner, le volume des fonds placés sur ces marchés devrait tripler ou quadrupler au cours des 10 ou 15 prochaines années... Comme l'urgence d'assurer l'intégrité de l'épargne-retraite augmente à mesure que la génération du baby-boom approche de la retraite, une pression de plus en plus forte s'exercera sur la qualité du conseil. »

Mais si nous acceptons le besoin d'une gouvernance améliorée des OPC, nous ne pensons pas qu'il soit utile d'ajouter simplement une couche de réglementation nouvelle à la réglementation existante. Nous estimons qu'il est important de comprendre les objectifs de la gouvernance des OPC et leur place dans le contexte d'ensemble de la réglementation des OPC. Il en résulte une proposition qui ne fait pas que recommander la constitution de conseils d'administration des OPC. La présente proposition expose un cadre renouvelé de réglementation des OPC et des sociétés de gestion, cohérent et intégré, mais également flexible et adapté au secteur des OPC au Canada.

### **Notre volonté d'un dialogue éclairé**

Nous avons lancé le projet de réforme de la réglementation en demandant à Stephen Erlichman, associé principal au cabinet de Fasken Martineau DuMoulin LLP à Toronto, de nous fournir un résumé du débat sur la gouvernance des OPC au Canada et à l'étranger et des recommandations précises sur les améliorations à apporter en la matière. Nous avons publié son rapport, *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*<sup>3</sup> à l'été 2000, dans le dessein de faire avancer, de façon générale, le débat sur la question et d'obtenir des observations.

Depuis la publication du rapport de M. Erlichman, nous avons procédé à une vaste consultation au sujet de la gouvernance des OPC auprès de représentants de la profession, d'avocats et de comptables qui conseillent des OPC, de professeurs de droit et de membres des autorités de réglementation des OPC dans d'autres pays. Nous en avons également profité pour approfondir notre connaissance de la profession et de ses pratiques.

### **Les documents de référence : la recherche empirique et juridique**

Nous avons commencé notre recherche empirique par un examen de l'information présentée par les OPC au sujet de leurs pratiques de gouvernance dans leur notice annuelle (élément d'information devenu obligatoire depuis le 1<sup>er</sup> février 2000). Nous avons ensuite eu des entrevues en tête-à-tête avec plus du tiers des sociétés de gestion d'OPC au Canada, ce qui nous a amenés à parcourir le pays, du Québec à la Colombie-Britannique. Enfin, nous avons envoyé un questionnaire électronique à chaque société de gestion possédant une expérience en matière de gouvernance des OPC et nous sommes parvenus à obtenir un taux de réponse de 100 pour cent. Nous sommes convaincus que notre recherche nous a permis de mieux apprécier les réalités commerciales du secteur des OPC au Canada. Le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a résumé cette recherche dans un document de référence de la présente proposition intitulé *Secteur canadien des organismes de placement collectif : expérience et points de vue en matière de réglementation – Rapport de recherche appuyant la Proposition 81-402 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières*. Dans la suite, nous appelons ce document le rapport de recherche du personnel.

Notre compréhension du secteur des OPC a été complétée par notre recherche sur le contexte juridique dans lequel fonctionnent les sociétés de gestion. Il est bien connu que la plupart des OPC au Canada sont constitués sous la forme de fiducies. Nous avons donc fait appel à David Stevens, spécialiste du droit des fiducies du cabinet Goodman and Carr LLP à Toronto. M. Stevens a rédigé le second document de référence de la présente proposition, *Trust Law Implications of Proposed Regulatory Reform of Mutual Fund Governance Structures* (L'incidence du droit des fiducies sur la proposition de réforme réglementaire des structures de gouvernance des organismes de placement collectif). Ce document de référence analyse le contexte de droit privé dans lequel les OPC exercent leur activité à l'heure actuelle et propose diverses façons d'utiliser cet ensemble de règles pour créer un régime de gouvernance des OPC. Dans la suite, nous appelons ce document le rapport de recherche juridique Stevens.

---

3 *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 LLP, juin 2000.

**Remerciements**

Nous tenons à remercier les nombreux représentants de la profession – notamment les membres du Comité de la gouvernance des fonds de l’Institut des fonds d’investissement du Canada – qui ont donné leur temps sans compter et nous ont fait part de leurs idées.

## La documentation de base

Voici les principales sources consultées dans l'élaboration de nos propositions :

### OPC et gouvernance des OPC

- *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 LLP, juin 2000
- *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
- *Les fonds d'investissement et la protection du consommateur au Canada – Stratégies pour le millénaire*. Glorianne Stromberg, octobre 1998
- *The Stromberg Report: An Industry Perspective* (Le rapport Stromberg – La perspective de la profession). Rapport établi pour les Autorités canadiennes en valeurs mobilières par le Comité d'orientation sur les fonds d'investissement, novembre 1996
- *La modernisation du cadre normatif dans le contexte québécois*. Rapport préparé par le Comité consultatif sur la réglementation des organismes de placement collectif, janvier 1997
- *Rapport du Comité canadien d'étude des fonds mutuels et des contrats de placement – Étude provinciale et fédérale*. Imprimeur de la Reine du Canada, 1969
- *Les pratiques de régie interne des investisseurs institutionnels*. Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, novembre 1998
- *Regulating Conflicts of Interest in the Management of Mutual Funds: the Current Regime* (La réglementation des conflits d'intérêts dans la gestion des organismes de placement collectif – Le régime actuel). Rapport du personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, mars 1995
- *Fonds de placement : Évaluation des risques et des contrôles – Recommandations à l'intention des administrateurs, des vérificateurs et des autorités de réglementation*. Rapport de recherche de l'Institut Canadien des Comptables agréés, octobre 1999

### Gouvernance d'entreprise

- *Where were the Directors? Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada* (Où étaient les dirigeants? Lignes directrices en vue d'une gouvernance d'entreprise améliorée au Canada). Rapport du Comité sur la gouvernance d'entreprise au Canada et la Bourse de Toronto, décembre 1994 (le rapport Dey)
- *Report on Corporate Governance, 1999 Five Years to the Dey* (Rapport sur la gouvernance d'entreprise, cinq ans après le rapport Dey). Bourse de Toronto, 1999
- *Au delà de la conformité, la gouvernance*. Rapport définitif du Comité mixte de la gouvernance d'entreprise, novembre 2001 (le rapport Saucier)

### Perspectives internationales

On peut consulter les rapports suivants du Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) sur la réglementation des organismes de placement collectif sur le site Web de l'OICV à l'adresse [www.iosco.org](http://www.iosco.org).

- *Report on Investment Management – Principles for the Regulation of Collective Investment Schemes and Explanatory Memorandum* (Rapport sur la gestion collective – Principes de réglementation des OPCVM et notes explicatives). Juillet 1995
- *Objectives and Principles of Securities Regulation* (Objectifs et principes de la réglementation financière). Septembre 1998
- *Summary of Responses to Questionnaire on Principles and Best Practices Standards on Infrastructure for Decision Making for CIS Operators* (Résumé des réponses au questionnaire sur les principes et normes de meilleures pratiques sur l'infrastructure de prise de décision pour les exploitants d'OPCVM). Mai 2000
- *Conflicts of Interest of CIS Operators* (Les conflits d'intérêts des exploitants d'OPCVM). Mai 2000
- *Delegation of functions* (Délégation de fonctions). Décembre 2000

## Consultation

Nous souhaitons bénéficier de vos observations. Nous pensons qu'un dialogue ouvert avec la profession et les consommateurs est nécessaire pour nous permettre de définir un régime efficace de réglementation pour les OPC et pour les sociétés de gestion. Nous avons posé des questions sur lesquelles nous souhaitons obtenir des observations dans des encadrés en grisé (comme le présent encadré). Nous serons également heureux de recevoir des observations sur tout autre aspect de la proposition, notamment notre approche générale et les points qui n'y sont pas traités.

Les observations doivent être transmises aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières avant le 7 juin 2002, aux soins de :

Denise Brosseau, Secrétaire  
Commission des valeurs mobilières du Québec  
800, square Victoria, Tour de la Bourse  
22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Téléphone : 514-940-2150  
Télécopieur : 514-864-6381  
Courriel : [consultation-en-cours@cvmq.com](mailto:consultation-en-cours@cvmq.com)

John Stevenson, secrétaire  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20, rue Queen Ouest  
19<sup>e</sup> étage, Case 55  
Toronto ON M5H 3S8  
Téléphone : 416-593-8145  
Télécopieur : 416-593-2318  
Courriel : [jstevenson@osc.gov.on.ca](mailto:jstevenson@osc.gov.on.ca)

À moins que vous ne transmettiez vos observations par courriel, veuillez nous envoyer deux exemplaires de votre mémoire, accompagnés d'une disquette (en format Word ou WordPerfect). Du fait que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des observations écrites reçues au cours de la période de consultation, il n'est pas possible d'en préserver la confidentialité.

## Quelques indications pour le lecteur

### Langage simple

Nous avons rédigé la présente proposition en langage simple, pour la rendre accessible à un large public. Pour faciliter la lecture de nos propositions, nous n'avons pas cité d'extraits des sources consultées, mais nous avons inséré des renvois là où nous l'avons jugé utile. Nous avons supposé que la plupart de nos lecteurs sont au fait du débat au sujet de la gouvernance des OPC.

### Numérotation

Nos recommandations sont numérotées, pour faciliter les renvois.

### Encadrés

Les encadrés (comme le présent encadré) parsemés dans le document comprennent des renseignements qui peuvent intéresser le lecteur, par exemple :

- le contexte ou des explications;
- des solutions de rechange par rapport aux propositions présentées.

### Études de référence

Nous publions la présente proposition en même temps que deux documents de référence :

- *Secteur canadien des organismes de placement collectif : expérience et points de vue en matière de réglementation – Rapport de recherche appuyant la Proposition 81-402 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières.* Rapport établi par le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
- *Trust Law Implications of Proposed Regulatory Reform of Mutual Fund Governance Structures* (L'incidence du droit des fiducies sur la proposition de réforme réglementaire des structures de gouvernance des OPC). Rapport établi par David Stevens, Goodman and Carr LLP, Toronto.

Le lecteur cherchant de plus amples informations sur l'analyse juridique et sur la recherche empirique sur laquelle se fonde la présente proposition peut consulter ces études de référence, sur le site de la Commission à l'adresse [www.cvmq.com](http://www.cvmq.com). On peut également en consulter la version anglaise sur le site de la CVMO à l'adresse [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca), de la British Columbia Securities Commission, à l'adresse [www.bcsc.bc.ca](http://www.bcsc.bc.ca), et de l'Alberta Securities Commission, à l'adresse [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com).

## A. Notre vision de la réglementation des OPC

À mesure que le secteur des OPC au Canada a évolué, notre compréhension de la réglementation des OPC a subi une évolution correspondante. On ne peut plus voir la réglementation des OPC comme un supplément, ou une variante, de la réglementation globale des valeurs mobilières; nous croyons qu'il faut plutôt penser cette réglementation de façon autonome. Plutôt que de simplement ajouter à la réglementation existante, nous jugeons important d'examiner un cadre renouvelé pour la réglementation des OPC et des sociétés de gestion. Grâce à ce cadre d'ensemble, la présente proposition de réforme de la réglementation et les propositions ultérieures pourront tendre de façon cohérente vers une fin.

## Le cadre proposé par rapport au régime actuel

Nous proposons un cadre renouvelé de réglementation des OPC et des sociétés de gestion, reposant sur cinq piliers.

- I. L'inscription des sociétés de gestion
- II. La gouvernance des OPC
- III. La réglementation du produit
- IV. L'information et les droits des investisseurs
- V. L'action des autorités de réglementation

Certains de ces piliers sont déjà solidement établis dans la réglementation actuelle, alors que d'autres n'y sont établis que de façon partielle ou sont complètement absents. Le tableau suivant présente une comparaison entre le régime actuel et le cadre proposé.

| Régime actuel   | Cadre proposé   |
|---|---|
| <p><b>Les sociétés de gestion ne sont pas inscrites en tant que telles</b></p> <p>Les sociétés de gestion ne sont inscrites auprès des commissions de valeurs que si elles font des opérations sur les titres du fonds (dans le rôle de courtier) ou si elles gèrent l'actif de fonds individuels (dans le rôle de conseillers/ gestionnaires de portefeuille). Certaines sociétés de gestion ne sont pas inscrites du tout, parce qu'elles n'exercent aucune des activités couvertes par la réglementation actuelle. Les règles relatives à l'inscription des courtiers et des conseillers ne sont pas adaptées aux sociétés de gestion.</p> | <p><b>Une nouvelle catégorie d'inscription pour les sociétés de gestion</b></p> <p>Nous allons réglementer l'accès à l'activité de société de gestion, par la création d'une nouvelle catégorie d'inscription pour les sociétés de gestion, comportant des conditions adaptées à celles-ci. De nouvelles normes minimales seront imposées aux sociétés de gestion par la voie de conditions d'inscription conçues en fonction de l'activité de gestion des OPC.</p> |
| <p><b>Absence de surveillance indépendante de la société de gestion et règles relatives aux conflits d'intérêts fondées sur les interdictions</b></p> <p>La réglementation actuelle ne rend pas obligatoire la surveillance indépendante de la société de gestion d'OPC.</p> <p>Toutefois, les sociétés de gestions sont tenues de respecter une norme de diligence fixée dans la</p>   | <p><b>Un nouveau régime de gouvernance des OPC pour assurer une surveillance indépendante de la société de gestion et pour réduire au minimum les conflits d'intérêts</b></p> <p>Un organe indépendant de la société de gestion, appelé organe de gouvernance, surveillera la gestion des OPC par la société de gestion. Cet organe de gouvernance devra être responsable envers les investisseurs : il est chargé, de façon</p>                                    |

4 Article 116 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario). Voir également l'article 157 du *Securities Act* (Alberta), l'article 125 du *Securities Act* (Colombie-Britannique), l'article 124 du *Securities Act* (Nouvelle-Écosse) et l'article 25 du *Securities Act* (Saskatchewan). L'article 235 du *Règlement sur les valeurs mobilières* (Québec) impose une norme de diligence semblable aux « personnes inscrites », qui comprennent les courtiers et les gestionnaires de portefeuille.

5 Les provinces suivantes ont également des dispositions sur les conflits d'intérêts dans leur législation : l'Alberta, la Colombie-Britannique, la Nouvelle-Écosse, le Québec et la Saskatchewan.



| <b>Régime actuel</b>  | <b>Cadre proposé</b>   |
|---|--|
| <p>législation en valeurs mobilières de certaines provinces. En Ontario, par exemple, la société de gestion doit s'acquitter de ses responsabilités avec honnêteté, de bonne foi et dans l'intérêt de l'OPC et elle doit exercer la prudence, la diligence et la compétence dont ferait preuve une personne d'une prudence raisonnable placée dans des circonstances semblables<sup>4</sup>. Les sociétés de gestion sont également responsables, selon la réglementation, des actes de ceux qui fournissent des services aux fonds.</p> <p>La législation en valeurs mobilières de certaines provinces, par exemple la partie XXI de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> (Ontario), réglemente les conflits d'intérêts par la voie de l'interdiction de certaines opérations entre des parties liées associées à des OPC<sup>5</sup>.</p> | <p>générale, de veiller à ce que la société de gestion agisse dans l'intérêt des investisseurs.</p> <p>Les sociétés de gestion vont continuer d'être soumises à une norme de diligence qui les oblige à agir dans l'intérêt de l'OPC. Elles vont également continuer à être responsables des actes des fournisseurs de services.</p> <p>La gouvernance obligatoire permettra de passer d'une approche de la réglementation des conflits d'intérêts fondée sur les interdictions d'opérations à une approche fondée sur la surveillance par un organe indépendant de gouvernance.</p>   |
| <p><b>Réglementation détaillée du produit pour les OPC</b></p> <p>La structure et le fonctionnement des OPC sont réglementés par la Norme canadienne 81-102, <i>Les organismes de placement collectif</i>, qui expose des règles détaillées sur des points comme :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ les restrictions concernant les placements et les pratiques de placement</li> <li>▪ la mise de fonds pour les nouveaux OPC</li> <li>▪ la garde de l'actif de l'OPC</li> <li>▪ la procédure de souscription et de rachat</li> <li>▪ le calcul de la valeur liquidative</li> </ul> <p>D'autres éléments de la réglementation des valeurs mobilières s'appliquent également aux OPC.</p>   | <p><b>Réglementation simplifiée du produit pour les OPC</b></p> <p>Nous continuerons à réglementer la structure et le fonctionnement des OPC à peu près de la même manière qu'aujourd'hui; cependant, nous allons réévaluer chacune des règles détaillées qui sont actuellement contenues dans la Norme canadienne 81-102, <i>Les organismes de placement collectif</i>, ainsi que les autres éléments de la réglementation des valeurs mobilières qui sont applicables. Là où c'est justifié, nous éliminerons ces règles ou les remplacerons par des principes ou lignes directrices plus larges et par l'obligation, pour chaque organe indépendant de gouvernance, de déterminer de quelle manière chaque société de gestion doit respecter ces principes et lignes directrices.</p> |
| <p><b>Information et droits des investisseurs</b></p> <p>Les OPC doivent fournir aux investisseurs de l'information dans le prospectus au moment de la souscription et de façon continue aussi longtemps que ceux-ci conservent leurs titres. La Norme canadienne 81-101, <i>Régime de prospectus des organismes de placement collectif</i>, établit un régime uniforme à l'échelle canadienne en ce qui concerne le prospectus des OPC. La législation en valeurs mobilières des provinces comporte les règles en matière d'information continue. Selon la</p>   | <p><b>Information continue et droits des investisseurs</b></p> <p>Les investisseurs continueront à recevoir des documents d'information au moment de la souscription et des documents d'information continue aussi longtemps qu'ils conservent leurs titres. Il ne faut pas oublier que, si nous simplifions la réglementation du produit, l'information fournie aux investisseurs sur les particularités de leurs placements revêtira une importance capitale.</p>  |

| <b>Régime actuel</b>  | <b>Cadre proposé</b>   |
|---|--|
| <p>législation en valeurs mobilières, les sociétés de gestion sont responsables, à l'égard des investisseurs, de l'information présentée dans le prospectus des OPC.</p> <p>Les investisseurs ont le droit de vote sur tous les changements fondamentaux qu'on se propose d'apporter à l'OPC dont ils possèdent des titres, selon la Norme canadienne 81-102, <i>Les organismes de placement collectif</i>.</p> <p>Les communications publicitaires sont réglementées par la Norme canadienne 81-102, <i>Les organismes de placement collectif</i>.</p>           | <p>Les investisseurs continueront d'avoir des droits en cas des changements fondamentaux, mais nous allons réexaminer la façon dont les droits des investisseurs s'intègrent dans la gouvernance des OPC.</p> <p>Nous continuerons à réglementer les communications publicitaires.</p>   |
| <p><b>Action des autorités de réglementation</b></p> <p>Les membres des ACVM qui jouent le rôle d'autorités en matière d'OPC (c'est-à-dire le rôle d'autorité principale pour les documents déposés par les OPC) contrôlent la conformité à leur législation surtout par le moyen de l'examen des prospectus.</p> <p>Certains membres des ACVM, notamment la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, effectuent de plus en plus d'examens de conformité sur place<sup>6</sup>.</p> <p>Au besoin, des mesures sont prises pour faire respecter la loi.</p> | <p><b>Action renforcée des autorités de réglementation</b></p> <p>Les autorités principales à l'égard des OPC vont assurer la conformité à la réglementation par le moyen de l'examen des prospectus, de l'information continue et des communications publicitaires.</p> <p>Les examens de conformité sur place à l'égard des sociétés de gestion augmenteront.</p> <p>Des mesures continueront d'être prises, au besoin, pour faire respecter la loi.</p> |

## **Le changement dans notre approche de la réglementation des OPC**

### **Le passage d'une approche centrée sur l'OPC à une approche centrée sur la société de gestion**

À l'heure actuelle, nous adoptons une approche hybride de la réglementation des OPC et des sociétés de gestion. D'une part, nous réglementons les OPC par la voie de la législation en valeurs mobilières générale, modifiée en fonction du contexte des OPC. D'autre part, nous avons élaboré un ensemble de règles spécialisées reflétant la nature unique des OPC, de leur gestion et de la structure de placement de leurs titres.

La partie de la réglementation des OPC dérivée de la législation en valeurs mobilières générale repose sur la présupposition que les OPC sont de simples émetteurs de titres et que les investisseurs souscrivent des titres d'OPC de la même façon, en gros, qu'ils achètent des titres de sociétés. Ces présuppositions ont amené les autorités en valeurs mobilières à réglementer les OPC comme des « émetteurs assujettis » de titres, comme s'ils étaient des sociétés ouvertes.

<sup>6</sup> Les territoires suivants effectuent également des examens de conformité sur place des sociétés de gestion inscrites comme conseiller en placement/gestionnaire de portefeuille et des courtiers en épargne collective : l'Alberta, la Colombie-Britannique, le Québec et le Nouveau-Brunswick. Le Manitoba compte commencer de tels examens en 2002. L'Ontario procède à des examens de sociétés de gestion non inscrites.

À l’opposé, la réglementation du produit spécialisée a été élaborée pour assurer que le produit offert aux petits investisseurs soit une formule de placement sûre et fiable. La caractéristique centrale des OPC consiste en ce que les investisseurs ont le droit de faire racheter leurs titres sur demande et une bonne partie de la réglementation vise à assurer le respect de cette caractéristique. De plus, étant donné que les OPC sont une formule de placement essentiellement conçue pour une distribution de masse auprès des investisseurs, la réglementation du produit vise à assurer l’uniformité du produit.

La réglementation actuelle est nettement centrée sur l’OPC lui-même, en tant qu’émetteur de titres; la société de gestion ainsi que la gestion d’ensemble des OPC y ont beaucoup moins d’importance. À défaut d’un accent sur la réglementation des sociétés de gestion ou des relations d’ensemble dans la gestion, la réglementation de la structure de l’OPC en tant qu’émetteur assujetti revêt une importance capitale.

Nous pensons que la réglementation actuelle, étant donné le peu d’importance relative qu’elle accorde à la société de gestion, ne reflète pas les réalités commerciales de la gestion d’OPC ou de l’investissement dans les OPC. Lorsque les investisseurs font un placement dans un OPC, c’est la compétence de la société de gestion de l’OPC qu’ils se procurent tout autant qu’un titre. Les OPC sont beaucoup plus que des émetteurs autonomes ou des produits qui existent indépendamment de la société de gestion qui les crée et qui les exploite. Pour que la réglementation reflète de manière plus exacte la réalité commerciale, nous pensons qu’elle doit accorder plus d’importance à la société de gestion et à son activité.

## **Pourquoi le cadre proposé réalisera un meilleur équilibre**

### **L’approche de la réglementation actuelle des conflits d’intérêts**

Comme l’expliquent le rapport de recherche juridique Stevens et d’autres études<sup>7</sup>, les conflits d’intérêts sont intrinsèques à la plupart des structures d’OPC. Le « droit de propriété » de l’investisseur qui a souscrit des titres d’un OPC est distinct de la gestion et du contrôle de l’OPC exercés par la société de gestion et il existe donc une possibilité que les intérêts de l’investisseur et ceux de la société de gestion divergent. Le risque que l’intérêt de la société de gestion entre en conflit avec les intérêts des investisseurs est accru du fait du déséquilibre de pouvoir entre la société de gestion et les investisseurs. En réalité, les investisseurs canadiens n’ont ni le goût de surveiller les sociétés de gestion ni les ressources pour le faire de manière efficace.

Les autorités de réglementation cherchent à atténuer le potentiel d’abus découlant de ces réalités. La réglementation des conflits d’intérêts constitue une priorité pour les autorités de réglementation des OPC, aussi bien au Canada qu’à l’échelle internationale. Comme l’explique une étude récente de l’Organisation de Coopération et de développement économique (OCDE)<sup>8</sup>, il existe au moins deux approches en vue de la réglementation des conflits d’intérêts dans le contexte des OPC :

[TRADUCTION] S’agissant des conflits d’intérêts, une approche possible consisterait pour les autorités de réglementation des OPCVM [correspondant à nos OPC] à imposer 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

7 Voir le rapport de recherche juridique Stevens; *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; *Regulating Conflicts of Interest in the Management of Mutual Funds: the Current Regime* (La réglementation des conflits d’intérêts dans la gestion des organismes de placement collectif – Le régime actuel). Rapport du personnel de la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario, mars 1995; et le document du Comité technique de l’OICV, *Conflicts of Interests of CIS Operators* (Les conflits d’intérêts des exploitants d’OPCVM), mai 2000, où l’on trouvera une description détaillée des différents types de conflits d’intérêts que l’on peut trouver dans le contexte des OPC. Ces publications traitent également des raisons justifiant la réglementation des conflits d’intérêts.

8 *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.

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.

Si la plupart des pays ont opté pour une approche fondée sur une surveillance indépendante de la société de gestion, la réponse de la réglementation canadienne aux conflits d'intérêts a consisté jusqu'à maintenant à simplement interdire certaines relations ou certaines opérations aux sociétés de gestion<sup>9</sup>.

### **Les critiques à l'endroit de l'approche réglementaire actuelle**

S'agissant de la réglementation des conflits d'intérêts, bien que l'approche fondée sur l'interdiction constitue peut-être un moyen simple 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 spécifiques. Nous ne pouvons dire que nous avons réussi à interdire complètement tous les conflits d'intérêts possibles. Par exemple, la réglementation actuelle ne traite pas des points suivants :

- la répartition des coûts entre la société de gestion et les OPC qu'elle gère;
- les charges que la société de gestion peut facturer à l'OPC;
- le vote par procuration;
- la répartition des actifs entre les OPC et la société de gestion.

Il arrive également souvent, nous le reconnaissons, qu'en tant qu'autorités de réglementation, nous n'avons pas la connaissance intime de l'activité de la société de gestion qui serait nécessaire pour savoir quand accorder une dispense discrétionnaire de certaines interdictions.

### **Les avantages du cadre proposé**

Comme nous l'avons expliqué ci-dessus, l'accent de la réglementation passera de l'OPC lui-même à la société de gestion, à ses relations et à ses activités. Dans le régime proposé, les conflits d'intérêts seraient réglementés par un régime de gouvernance plutôt que par des règles restrictives et de larges interdictions. La gouvernance améliorée représente une solution structurelle aux conflits intrinsèques, elle échappe aux critiques formulées contre le régime actuel et elle offre les avantages suivants :

*Simplicité et flexibilité* – L'approche de la réglementation des OPC que nous proposons entraînera une simplification, du fait du remplacement de règles détaillées par des grands principes. Elle sera également assez flexible pour suivre l'évolution du secteur des OPC vers la maturité. Nous pensons que l'approche proposée pourra empêcher certains problèmes de survenir et renforcera la protection des investisseurs en étoffant la responsabilité et l'obligation de reddition de compte des sociétés de gestion.

*Conformité aux normes internationales* – Comme le fait ressortir l'étude de l'OCDE, le Canada est l'un des rares pays du monde qui ne rend pas obligatoire une forme quelconque de gouvernance indépendante des OPC. Pour cette raison, la réglementation canadienne des OPC est considérée comme incomplète par certaines autorités de réglementation et par certains participants du secteur à l'échelle internationale. En réformant la réglementation canadienne des OPC pour la rendre conforme aux normes réglementaires internationales, nous nous trouverons à améliorer la réputation du secteur des OPC au Canada comme profession bien réglementée et cela permettra peut-être aux OPC canadiens d'avoir accès plus facilement à des marchés internationaux sur lesquels les OPC étrangers sont admis, comme Hong Kong.

---

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

*Uniformité au sein du secteur* – En l’absence d’un régime de gouvernance des OPC, diverses pratiques se sont développées pour assurer que la société de gestion continue de rendre compte aux investisseurs. Certaines sociétés de gestion ont une gouvernance indépendante ainsi que des politiques et des procédures écrites, tandis que d’autres demandent à des personnes associées à la société de gestion de surveiller les activités de celle-ci et bon nombre de sociétés de gestion n’ont aucune procédure de gouvernance. L’approche proposée assurera l’uniformité dans le secteur en obligeant toutes les sociétés de gestion à rendre compte de leur gestion de manière formelle et imposera une norme unique dans tout le Canada.

Grâce au cadre renouvelé, nous pensons atteindre une approche de réglementation plus équilibrée – une approche qui cherchera à prévenir les abus potentiels qui peuvent découler des conflits d’intérêts et qui remédiera à l’asymétrie intrinsèque au placement dans les OPC. La nouvelle réglementation sera conçue de manière à être proactive et elle mettra l’accent sur les responsabilités des participants au secteur.

### **Y a-t-il des solutions de rechange?**

Bien que la présente proposition expose des modifications précises de la réglementation, nous avons considéré des solutions de rechange, notamment celles qui nous ont été proposées par la profession (on en trouvera un exposé dans le rapport de recherche du personnel). Nous rappelons dans le présent encadré les principales solutions de rechange que nous avons considérées. Nous vous invitons à formuler des observations sur ces solutions ainsi que sur toute autre solution de rechange.

#### **Solution 1 – Une approche non réglementaire**

Nous nous sommes demandé s’il serait possible d’améliorer la gouvernance des OPC au Canada sans imposer un ensemble complet de nouvelles règles. Selon cette approche, nous encouragerions l’Institut des fonds d’investissement du Canada (l’IFIC) et l’association professionnelle du secteur des OPC au Canada, à élaborer un ensemble de lignes directrices sur les pratiques exemplaires, que les membres de l’IFIC adopteraient ensuite sur une base volontaire. Nous modifierions ensuite nos règles d’information pour exiger que les OPC comparent leurs pratiques de gouvernance à ces pratiques exemplaires de la profession. L’OPC effectuerait cette comparaison chaque année à l’occasion du renouvellement annuel de son prospectus.

On trouve des parallèles à cette approche dans l’évolution récente de la gouvernance d’entreprise – le rapport Dey et, récemment, le rapport Saucier ont préconisé des lignes directrices auxquelles on adhère sur une base volontaire, jointes à l’information sur la pratique suivie par rapport à ces lignes directrices.

Cette approche permettrait aux investisseurs de prendre en compte les pratiques de gouvernance de l’OPC dans leur appréciation d’un OPC. S’ils viennent à penser que la gouvernance des OPC constitue un facteur important pour leur décision d’investissement, ils vont exiger que les OPC expliquent tout écart important de leur pratique par rapport à ces lignes directrices. Les décisions d’investissement qu’ils prendront en conséquence vont faire en sorte qu’une pression concurrentielle s’exercera pour amener la profession à adopter de bonnes pratiques de gouvernance. Cette approche se fonde sur l’idée que la dynamique du marché déterminera si les avantages de la gouvernance indépendante excéderont ses coûts.

Selon cette approche, nous procéderions à un réexamen de la réglementation du produit d’une manière conforme aux parties III et IV de la présente proposition.

Par contre, nous n’élaborerions pas un régime spécial d’inscription pour les sociétés de gestion. Nous déciderions, cas par cas, le traitement à accorder aux sociétés de gestion qui ne sont pas déjà inscrites à titre de courtiers ou de conseillers.

Nous vous demandons d’examiner cette solution en tenant compte des facteurs suivants :

- Alors que les lignes directrices du rapport Dey sur la bonne gouvernance d'entreprise pouvaient s'appuyer sur un ensemble bien établi de règles de droit et de pratiques qui existe pour les sociétés par actions (notamment l'exigence fondamentale d'un conseil d'administration doté d'attributions définies), les lignes directrices facultatives sur la gouvernance des OPC ne disposeraient pas d'une telle assise juridique. Les règles fondamentales de gouvernance des OPC – en particulier, la règle exigeant un organe de gouvernance indépendant, constitué d'une majorité de membres indépendants et soumis à une norme de diligence – n'auraient pas force de loi. Les membres de l'organe de gouvernance n'auraient pas d'indications claires sur leurs responsabilités et leurs obligations légales.
- Cette solution suppose que les investisseurs vont lire et comprendre l'information sur la gouvernance des OPC et contester en partant s'ils ne sont pas d'accord avec l'approche adoptée. L'approche adoptée par le Rapport Dey en matière de gouvernance d'entreprise est conforme à l'approche réglementaire d'ensemble à l'égard des sociétés ouvertes. Ceux qui investissent dans les sociétés ouvertes peuvent compter que les investisseurs institutionnels et les analystes liront et analyseront la documentation. L'information sur la gouvernance des sociétés ouvertes se trouve, de cette façon, à être « publique » d'une manière qui n'a pas de parallèle dans le monde des OPC.
- Les OPC sont des produits complexes offerts par une profession complexe. Une bonne partie de la réglementation actuelle des OPC vise à assurer l'uniformité et la clarté aux investisseurs et aux participants au secteur. Des lignes directrices de la profession sur la gouvernance qui ne sont pas obligatoirement adoptées ou qui peuvent être adaptées pour convenir à une famille de fonds n'auraient pas forcément pour résultat l'uniformité ou une amélioration de la gouvernance des OPC.

#### **Solution 2 – Obligations renforcées des vérificateurs ou rôle renforcé de l'autorité de réglementation**

Nous avons examiné si les vérificateurs des OPC ou les autorités de réglementation ne pourraient pas jouer un rôle plus grand dans la surveillance de la gestion des OPC. Nous convenons que les vérificateurs peuvent fournir des opinions sur des aspects de la bonne gouvernance (au sens large), mais nous ne pensons pas que la fonction de vérification peut se substituer à de bonnes pratiques de gouvernance. Le pouvoir discrétionnaire nécessaire à la prise de décisions dans ce domaine doit être confié à un organe comme l'organe de gouvernance et ne peut être transféré aux vérificateurs. En tant qu'autorités de réglementation, nous ne pouvons assurer une surveillance efficace de l'activité de toutes les sociétés de gestion individuelles au même degré que les organes de gouvernance indépendants; néanmoins, nous proposons de renforcer notre action dans le contexte du cadre renouvelé.

#### **Solution 3 – Obligation pour les sociétés de gestion d'établir un organe de gouvernance indépendant, mais liberté complète laissée à celles-ci pour déterminer sa structure, son rôle et ses responsabilités**

Nous nous sommes également demandé s'il faudrait laisser à chaque société de gestion la liberté de concevoir son propre organe de gouvernance selon ce qu'elle juge approprié. Cette approche assurerait un certain degré de surveillance indépendante tout en laissant une plus grande flexibilité à la profession. Toutefois, nous ne sommes pas convaincus que cette approche permettrait d'atteindre les objectifs que vise la réforme de la réglementation. Une trop grande flexibilité conduirait vraisemblablement à une diversité d'approches et à un manque de rigueur dans la surveillance assurée par ces organes de gouvernance. Il est difficile de justifier des modifications de la réglementation du produit et des conflits d'intérêts, à moins que nous ne définissions ce que nous attendons de tout organe de gouvernance.

**Solution 4 – Obligation pour les sociétés de gestion de créer un organe de gouvernance indépendant, sans obligation d’inscription de leur part ni définition de normes minimales**

Nous traitons de cette solution dans la section consacrée à l’inscription des sociétés de gestion. Nous y exposons les raisons pour lesquelles nous n’avons pas accepté cette solution dans la situation actuelle.

**Questions en vue de la consultation**

01. Nous pensons que le cadre renouvelé de réglementation des OPC constitue un pas dans la direction d’une approche réglementaire plus flexible, marquant un virage par rapport à la réglementation détaillée et prescriptive. En simplifiant notre réglementation, nous voulons créer un régime réglementaire qui peut tenir compte de l’évolution de la profession et suivre le rythme de l’évolution des autres secteurs du marché et des marchés mondiaux. Que pensez-vous du cadre renouvelé? Représentera-t-il une amélioration par rapport au modèle actuel?
02. Après avoir lu le rapport de recherche du personnel et l’encadré qui précède, quelle est votre opinion au sujet des solutions de rechange à l’approche proposée? Si vous estimez que nous ne devrions pas modifier le statu quo, veuillez expliquer pour quelles raisons. Si vous êtes en faveur d’une ou de plusieurs des solutions de rechange, veuillez expliquer pour quelles raisons. Y a-t-il d’autres solutions possibles que nous devrions examiner?

**Le rapport du cadre proposé avec la réglementation des autres produits de placement**

La présente proposition décrit un cadre renouvelé de réglementation des OPC. Nous employons ce terme pour couvrir un large sous-ensemble des fonds d’investissement qui réunissent les caractéristiques suivantes :

- ils font l’objet d’un placement permanent au moyen d’un prospectus
- leurs titres peuvent être rachetés sur demande chaque jour ou chaque semaine
- leur réglementation est définie par la Norme canadienne 81-102, *Les organismes de placement collectif*
- on les appelle « organismes de placement collectif » (*mutual funds* en anglais).

Les fonds marché à terme sont des OPC spécialisés. Dans certaines provinces<sup>10</sup>, les fonds de travailleurs sont réglementés comme des OPC.

Nous ne devons pas oublier la gamme plus étendue d’instruments de placement qui ne sont pas réglementés comme des OPC. Cette gamme comprend notamment :

- les fonds en gestion commune, y compris les fonds de couverture, dont les titres sont placés sous le régime d’une dispense de prospectus
- les fonds distincts offerts par les sociétés d’assurance, réglementés par les autorités de réglementation des assurances en vertu de la législation des assurances
- les fonds inscrits à la cote de Bourses
- des fonds quasi à capital fixe, dont les titres ne sont rachetés que périodiquement, ordinairement sur une base trimestrielle ou semestrielle
- les fonds à capital fixe inscrits à la cote de Bourses.

---

<sup>10</sup> Par exemple, l’Ontario, la Saskatchewan et le Manitoba réglementent les fonds de travailleurs comme des OPC.

Nous pensons que nos propositions ne devraient pas créer de régimes de réglementation différents pour des formules de placement qui, pour l'essentiel, sont similaires. Des produits semblables devraient être soumis à une réglementation semblable. Le défi consiste à déterminer quels produits sont semblables pour l'essentiel de sorte que nous devrions les réglementer avec des principes et des outils semblables.

Par notre participation au Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier<sup>11</sup>, nous travaillons à l'harmonisation de la réglementation des OPC et des fonds distincts. Nous reconnaissons, nos homologues des assurances et nous, les similarités entre ces deux formules de placement. En décembre 1999, le Forum conjoint a publié une liste de quinze domaines sur lesquels il fallait travailler en vue d'atteindre l'harmonisation<sup>12</sup>. La gouvernance et la réglementation des sociétés de gestion (ou des sociétés d'assurances, dans le contexte du fonds distinct) constituent deux des domaines où le Forum conjoint pense que l'harmonisation est nécessaire.

En poursuivant nos travaux sur le cadre renouvelé de réglementation des OPC, l'un des défis que nous devons relever sera de déterminer quels aspects de la réglementation des OPC doivent, le cas échéant, s'appliquer également à d'autres formules de placement.

### Questions en vue de la consultation

03. Êtes-vous d'accord que les fonds de travailleurs (dans les territoires intéressés) et les fonds de marché à terme doivent être soumis au même régime réglementaire que les autres OPC (compte tenu des règles spéciales que nous avons déjà pour ces OPC spécialisés)? Si non, pourquoi?
04. Quelles parties du cadre réglementaire renouvelé devraient être ou ne pas être étendues à d'autres produits de placement – et à quels produits de placement? Pourquoi, dans chaque cas? Quelle est la différence – ou la ressemblance – essentielle entre les produits de placement en cause qui fait qu'ils devraient être soumis à une réglementation différente ou identique?

## B. Les propositions

Nous reconnaissons que le passage du régime actuel au cadre renouvelé reposant sur les cinq piliers pour la réglementation des OPC et des sociétés de gestion exigera une réforme considérable. La présente proposition définit ce qu'il faut faire pour faire exister le nouveau cadre.

Nous établissons deux nouveaux régimes pour la réglementation des sociétés de gestion et de leur activité par le moyen des piliers suivants :

- I. l'inscription des sociétés de gestion;
- II. la gouvernance des OPC;

Bien que l'inscription constitue le premier pilier de notre cadre, nous avons choisi de traiter la gouvernance des OPC en premier, en raison des conséquences considérables de nos propositions dans ce domaine.

---

11 Le Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier regroupe des représentants des ACVM, du Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance et de l'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite.

12 « *Propositions de modifications à la réglementation sur les organismes de placements collectifs et les contrats individuels à capital variable* ». Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier, le 15 décembre 1999, publié dans le Bulletin du 7 janvier 2000, vol. xxxi, n° 01.



Une fois les deux nouveaux régimes visant la réglementation des sociétés de gestion établis, nous exposons nos plans en vue de réévaluer et d'améliorer les parties suivantes de la réglementation actuelle pour éliminer les redondances qui peuvent résulter de l'ajout de la nouvelle réglementation :

- III. la réglementation du produit actuelle, contenue dans la Norme canadienne 81-102, *Les organismes de placement collectif*, et la réglementation des conflits d'intérêts contenue dans la législation en valeurs mobilières;
- IV. le régime des droits des investisseurs.

Le cinquième pilier – une action renforcée des autorités de réglementation – n'est pas abordé dans le présent document.

### Questions en vue de la consultation

05. Bien que nous ne traitions pas du cinquième pilier dans le cadre renouvelé, nous vous invitons à nous faire part de vos idées sur la façon dont les autorités de réglementation pourraient mieux exercer cette action.

## I. La gouvernance des OPC

Dans la première partie, nous expliquons comment nous comptons améliorer la gouvernance des OPC au Canada en exigeant que des tiers indépendants surveillent l'activité des sociétés de gestion pour veiller à ce qu'elles respectent la norme de diligence imposée et à ce qu'elles agissent dans l'intérêt des investisseurs.

### Qu'est-ce que la gouvernance des OPC?

Il serait inexact de dire que nous proposons d'introduire la gouvernance des OPC dans le secteur – comme nous l'avons déjà indiqué dans l'exposé, les OPC au Canada sont déjà soumis à de nombreuses formes de gouvernance. Plutôt, nous pensons que nous allons *améliorer* la gouvernance des OPC en veillant à ce que tous les aspects de la bonne gouvernance acceptée soient pris en compte.

La bonne gouvernance des OPC comprend les éléments suivants :

- des normes de conduite acceptées pour les participants au secteur
- l'obligation des participants au secteur de rendre compte aux investisseurs
- une information pertinente et rapide donnée aux investisseurs et aux marchés
- des droits fondamentaux des investisseurs
- une surveillance indépendante assurée par un groupe représentant les investisseurs.

Notre réglementation actuelle comporte déjà tous ces éléments à l'exception du dernier – la surveillance indépendante assurée par un groupe représentant les investisseurs.

## Questions en vue de la consultation

06. À mesure que vous lisez la présente section, veuillez examiner si vous estimez que notre approche aura pour résultat que les OPC seront surveillés par un organe de gouvernance :
- qui assure une surveillance efficace de la gestion des OPC
  - qui dispose de pouvoirs réels
  - qui ajoute de la valeur pour les investisseurs.

Si vous estimez que nos propositions permettront ou ne permettront pas d'atteindre ces objectifs, veuillez nous indiquer pour quelles raisons. Quelles modifications devrions-nous apporter pour atteindre ces objectifs?

07. Au cours de l'élaboration de notre proposition, nous avons gardé à l'esprit les pratiques de gouvernance d'entreprise au Canada. Avons-nous omis un principe important de gouvernance d'entreprise qui peut s'appliquer, selon vous, à la gouvernance des OPC?

### 1.1 La notion d'organe de gouvernance

- Un organe dirigeant qui est indépendant de la société de gestion surveillera la gestion des OPC par la société de gestion et veillera à ce que les OPC soient gérés dans l'intérêt des investisseurs. Cet organe dirigeant agira exclusivement dans l'intérêt des investisseurs et sera largement exempt de conflits d'intérêts. Dans la proposition, nous appelons cet organe dirigeant l'« organe de gouvernance ».
- Chaque organe de gouvernance sera établi et agira conformément aux 10 grands principes de gouvernance exposés ci-dessous. Les principes clés présidant à la constitution de cet organe sont qu'il soit suffisamment indépendant de la société de gestion pour que les conflits d'intérêts soient réduits au minimum et qu'il soit doté d'attributions suffisantes pour exercer une surveillance efficace.
- Les sociétés de gestion auront la possibilité de continuer à pouvoir structurer les OPC en bonne partie de la même façon qu'actuellement. Chaque société de gestion décidera comment intégrer l'organe de gouvernance dans la structure choisie pour les fonds.

De cette façon, dans le cas d'une société d'investissement à capital variable (SICAV), c'est son conseil d'administration qui sera l'organe de gouvernance et dans le cas d'un fonds commun de placement, l'organe de gouvernance pourra prendre l'une des formes suivantes :

- un conseil de fiduciaires individuels (remplaçant le fiduciaire actuel)
- une société de fiducie titulaire d'un permis (toutefois, si elle est reliée à la société de gestion, son conseil d'administration doit avoir une majorité de ses membres qui soient indépendants de la société de gestion, de la société de fiducie et de leurs actionnaires respectifs)
- un conseil des gouverneurs interposé entre le fiduciaire de l'OPC et la société de gestion (on pourrait adopter cette formule, par exemple, lorsque la société de gestion est le fiduciaire)

Toutefois, l'organe de gouvernance des fonds communs de placement ne pourrait être le conseil d'administration ou un comité du conseil d'administration de la société de gestion ou de l'actionnaire ou d'actionnaires de la société de gestion, puisque ces administrateurs doivent déjà être responsables envers les actionnaires de la société de

gestion. Nous estimons qu'un tel organe de gouvernance ne serait pas indépendant de la société de gestion ou des actionnaires de celles-ci.

4. Les OPC dont les porteurs ont la propriété de la société de gestion ne donnent pas lieu aux mêmes préoccupations en matière de conflits d'intérêts. Il s'agit de fonds dont les titres sont placés exclusivement auprès de groupes définis d'investisseurs, comme les membres d'une association professionnelle ou d'une organisation coopérative, qui ont, directement ou indirectement, la propriété de la société de gestion. Nous estimons que les intérêts de la société de gestion et des investisseurs qui ont investi dans l'OPC sont alignés dans une structure de ce type. On n'y retrouve donc pas les conflits intrinsèques aux structures adoptées pour les OPC.

### **Une approche flexible de la gouvernance des OPC**

Selon la recherche, tant empirique que juridique, il n'est pas nécessaire d'imposer une structure juridique particulière pour l'organe de gouvernance, dans la mesure où nous établissons les principes de gouvernance de base qu'il doit mettre en œuvre.

D'après notre recherche empirique, les OPC au Canada présentent une grande diversité. Ils sont structurés et régis de multiples façons. Certains OPC ont déjà un organe de gouvernance en place. Nos propositions tiennent compte des réalités juridiques et pratiques du secteur des OPC au Canada.

David Stevens nous a dit qu'un OPC est fondamentalement un contrat et que c'est donc la liberté contractuelle qui règne. Il nous a également dit que les principes de droit privé qui s'appliquent aux OPC sont très flexibles. Sur le fondement de cette appréciation, nous avons conclu que les participants au secteur peuvent légalement créer l'organe de gouvernance que nous envisageons de diverses façons.

Le document de recherche juridique Stevens pose deux questions centrales au sujet de la mise en œuvre de nos propositions :

[TRADUCTION]

1. « ...comment, du point de vue de la forme ou de la structure juridique, un organe de gouvernance peut-il être imposé à la grande diversité de structures d'OPC qui existent à l'heure actuelle?
2. quel devrait être de façon précise le contenu des pouvoirs et des responsabilités de gouvernance? »

Le document de recherche juridique Stevens répond à la première question. Nous traitons de la deuxième dans la partie suivante de la présente proposition.

### **Notre approche flexible fonctionnera-t-elle au Québec?**

Au Québec, les fiducies sont régies par le Code civil du Québec. Nous comprenons que nous devons faire en sorte que nos propositions donnent selon le droit civil québécois des résultats analogues à ceux obtenus dans les autres provinces selon la *common law*. Pour cette raison, nous avons demandé à David Stevens d'examiner dans son document de recherche l'incidence du Code civil du Québec sur nos propositions. Il conclut qu'il ne voit pas de raison, dans le droit civil, qui empêcherait notre approche réglementaire de la gouvernance des OPC de fonctionner pour les OPC soumis au droit civil.

## Questions en vue de la consultation

08. Après avoir lu le document de recherche juridique Stevens, pensez-vous qu'une approche flexible de la gouvernance des OPC est préférable à un modèle juridique unique, comme un conseil de fiduciaires pour tous les fonds communs de placement? Pour quelles raisons, dans un sens ou dans l'autre? Voyez-vous des difficultés pratiques dans les options juridiques présentées dans ce document? Existe-t-il d'autres options que nous devrions examiner? Êtes-vous d'accord avec l'analyse du droit civil du Québec?
09. David Stevens traite des conflits structurels et situationnels dans le contexte des OPC. Êtes-vous d'accord avec la description qu'il en donne? Nous convenons avec lui qu'il survient de graves conflits structurels et situationnels lorsque le conseil d'administration d'une société de gestion ou son (ses) actionnaire(s) compte(nt) jouer le rôle d'organe de gouvernance pour un OPC et nous proposons de l'interdire. Êtes-vous d'accord avec cette conclusion? Veuillez expliquer votre réponse.
10. Êtes-vous d'accord avec nos propositions et notre analyse concernant les OPC dont les porteurs ont la propriété de la société de gestion? Si non, veuillez expliquer votre position.

## 1.2 Les principes de gouvernance

### 1. Chaque société de gestion établira un organe de gouvernance

Chaque famille d'OPC établira au moins un organe de gouvernance chargé de surveiller la gestion des OPC effectuée par la société de gestion. Une société de gestion peut décider d'établir plus d'un organe de gouvernance pour surveiller la gestion des OPC de la famille, c'est-à-dire qu'elle peut créer un organe de gouvernance pour chaque OPC ou pour chaque groupe d'OPC reliés selon ce qu'elle juge approprié.

## Questions en vue de la consultation

11. À l'heure actuelle, nous ne prévoyons pas spécifier le nombre maximal d'OPC qui peuvent être surveillés par un même organe de gouvernance. Existe-t-il une limite pratique au nombre d'OPC qu'un organe de gouvernance peut surveiller efficacement? Les OPC sont-ils gérés d'une manière suffisamment semblable pour tous les OPC d'une même famille pour qu'un seul organe de gouvernance puisse surveiller tous les OPC de cette famille? Devrions-nous donner des indications sur la portée de la surveillance que doit exercer l'organe de gouvernance?

### 2. L'organe de gouvernance doit avoir une taille suffisante

L'organe de gouvernance d'une famille d'OPC doit se composer d'au moins trois membres individuels. Lorsqu'elle établit le premier organe de gouvernance, la société de gestion doit déterminer la taille de l'organe de gouvernance en veillant à ce qu'il compte suffisamment de membres pour s'acquitter de ses responsabilités. Par la suite, l'organe de gouvernance examinera sa taille, en fonction de l'expérience acquise dans l'exercice de ses attributions. Si des membres additionnels sont nécessaires, l'organe de gouvernance devrait les nommer.

### 3. Les membres de l'organe de gouvernance seront indépendants

La majorité des membres de l'organe de gouvernance seront indépendants de la société de gestion. Un membre indépendant assumera la présidence de l'organe de gouvernance.

## Deux questions au sujet de l'indépendance

### La définition de l'indépendance

Stephen Erlichman recommande que nous prenions pour fondement de notre définition de l'indépendance la définition des « administrateurs non reliés » dans le rapport Dey. Nous acceptons cette recommandation. Un membre d'un organe de gouvernance sera 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. Les membres de l'organe de gouvernance devront être indépendants de la société de gestion, de sa direction, de ses principaux actionnaires et de toute personne qui est dans une position lui permettant d'influer sur la gestion exercée par la société de gestion.

### L'indépendance de la majorité ou de tous les membres

Comme l'objet premier de l'organe de gouvernance est d'assurer que les conflits d'intérêts dans la gestion des OPC sont réduits au minimum, certains nous ont fait valoir que tous les membres de l'organe de gouvernance devraient être indépendants. Pourquoi certains membres devraient-ils être reliés à la société de gestion? Dans le contexte d'une société par actions, nous acceptons la nécessité que certains administrateurs aient une relation avec la direction de la société par actions. Dans le contexte d'un OPC, quel rôle jouent les membres non indépendants de l'organe de gouvernance? Malgré les arguments de ceux qui soutiennent que tous les membres de l'organe de gouvernance devraient être indépendants, nous pensons qu'il existe des raisons également valides pour que des représentants de la société de gestion soient membres de l'organe de gouvernance. Ces représentants auront pour fonction de présenter le point de vue de la société de gestion, y compris leur connaissance intime de l'activité de la société de gestion.

## Questions en vue de la consultation

12. Estimez-vous que les familles d'OPC vont éprouver des difficultés à recruter les membres, et en particulier, les membres indépendants de l'organe de gouvernance? Avez-vous une expérience dans le recrutement de membres d'un organe de gouvernance?
13. La définition des membres indépendants est-elle fondée d'après vous? Sera-t-elle facile à appliquer aux membres potentiels de l'organe de gouvernance? Si non, pouvez-vous proposer une autre définition ou les éclaircissements que vous jugez nécessaires? Quelle est votre position sur le bien-fondé d'exiger que la majorité des membres ou tous les membres de l'organe de gouvernance soient indépendants?

## 4. L'organe de gouvernance aura un rôle de surveillance

Le rôle de l'organe de gouvernance sera de surveiller les actes de la société de gestion dans l'exercice de la gestion des OPC pour veiller à ce qu'elle agisse dans l'intérêt des porteurs. Le rôle de l'organe de gouvernance consistera à *superviser* – non à microgérer la gestion quotidienne des OPC. Dans certains circonstances, notamment dans les situations où il existe des conflits d'intérêts, l'organe de gouvernance aura le pouvoir de prendre des décisions.

## 5. L'organe de gouvernance exercera des responsabilités déterminées

Pour remplir son rôle, l'organe de gouvernance élaborera son mandat et définira comment il compte l'exécuter. Nous prévoyons que chaque organe de gouvernance définira les responsabilités qui lui conviennent et qui conviennent aux OPC qu'il surveille. Nous encourageons la profession à élaborer des pratiques exemplaires en ce qui concerne les responsabilités de l'organe de gouvernance.

En l'absence de pratiques exemplaires de la profession, nous attendons de l'organe de gouvernance qu'il exerce les responsabilités précises exposées ci-dessous, en plus de toute autre fonction que l'organe de gouvernance estime importante. Nous attendons des sociétés de gestion qu'elles facilitent l'exercice de ces responsabilités, par exemple, en fournissant à l'organe de gouvernance l'information qu'il demande ou dont il a besoin.

L'organe de gouvernance remplit les fonctions suivantes :

- a) demander aux membres de la haute direction de la société de gestion de le rencontrer régulièrement et de lui fournir l'information sur les OPC particuliers qu'il juge nécessaire pour exercer son rôle;
- b) indiquer les politiques et les procédures de la société de gestion qui sont importantes pour les porteurs. Si la société de gestion n'a pas de politiques et de procédures écrites, l'organe de gouvernance demandera qu'on en élabore. L'organe de gouvernance exigera au moins que la société de gestion élabore les politiques et procédures indiquées ci-dessous. L'organe de gouvernance approuve ensuite ces politiques et procédures et surveille la conformité à ces politiques et procédures :
  - i) contrôles internes
  - ii) contrôles pour la surveillance des fournisseurs externes de services et des fonctions déléguées
  - iii) conformité à la législation en valeurs mobilières applicable et aux saines pratiques commerciales
  - iv) répartition des charges et des coûts entre la société de gestion et les OPC eux-mêmes
  - v) évaluation de l'actif du portefeuille
  - vi) répartition des courtages et emploi du courtage sur les titres gérés
  - vii) vote par procuration;
- c) examiner les mesures à prendre en cas de manquement important de la société de gestion à ses politiques et procédures ou à la réglementation. L'organe de gouvernance examinera si le manquement a des conséquences graves pour les porteurs et s'il devrait en informer les autorités de réglementation;
- d) 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;
- e) surveiller la conformité de la gestion des OPC par rapport aux objectifs et aux stratégies indiqués;
- f) établir une charte exposant ses responsabilités et sa procédure, notamment :
  - i) le rôle des comités et sous-comités
  - ii) les règles de quorum
  - iii) la rémunération des membres
  - iv) la durée du mandat des membres
  - v) la planification de la relève
  - vi) le programme d'orientation pour les nouveaux membres
  - vii) le règlement des différends
  - viii) l'évaluation annuelle de sa performance;

- g) jouer le rôle de comité de vérification pour les OPC et à ce titre
  - i) examiner et approuver les états financiers des OPC
  - ii) communiquer directement avec les vérificateurs internes et externes des OPC
  - iii) approuver toute proposition visant à destituer le vérificateur ou à nommer un nouveau vérificateur;
- h) approuver les politiques de la société de gestion au sujet des opérations avec les personnes liées qui intéressent les OPC et déterminer quelles opérations ne peuvent être exécutées qu'avec l'approbation préalable de l'organe de gouvernance.

### **Questions en vue de la consultation**

14. Les responsabilités que nous énumérons sont-elles celles qui conviennent pour l'organe de gouvernance? Si non, veuillez expliquer pour quelles raisons. Avons-nous omis des responsabilités qui devraient être attribuées à l'organe de gouvernance? Par exemple, l'organe de gouvernance devrait-il examiner ou approuver les documents d'information de l'OPC?
15. Y a-t-il d'autres politiques et procédures que l'organe de gouvernance devrait examiner et approuver? Par exemple, devrait-il examiner les politiques sur l'utilisation des dérivés?
16. Pensez-vous que les membres indépendants de l'organe de gouvernance seront efficaces dans leur rôle de comité de vérification?

## **6. Les membres de l'organe de gouvernance seront soumis à une norme de diligence**

Les obligations des membres de l'organe de gouvernance et les normes de diligence qu'ils doivent respecter devront être établies clairement, de sorte qu'ils puissent comprendre comment ils doivent exécuter leurs obligations et respecter ces normes. Bien que le droit privé applicable puisse imposer une obligation et une norme de diligence, nous introduirons une disposition claire dans la réglementation : les membres de l'organe de gouvernance sont tenus d'exercer les pouvoirs et les fonctions de leur charge avec honnêteté, de bonne foi et dans l'intérêt des porteurs. Ils doivent exercer toute la diligence et la compétence qu'une personne raisonnablement prudente exercerait dans les circonstances.

Les fiduciaires d'OPC et les sociétés de gestion continueront d'être soumis aux normes de diligence applicables du droit privé (le droit civil au Québec et la *common law* dans les autres provinces) et de la législation en valeurs mobilières dans certaines provinces. Les membres de l'organe de gouvernance ne seront pas nécessairement responsables de la faute de la société de gestion. Ils ne seront responsables des pertes des porteurs que si elles résultent du fait qu'ils n'ont pas exercé leurs fonctions conformément à la norme de diligence. Nous permettrons aux membres de l'organe de gouvernance qui exercent leurs fonctions conformément à la norme de diligence et qui exposent néanmoins des dépenses personnelles du fait d'une poursuite d'en demander l'indemnisation aux OPC intéressés. L'article 4.4 de la Norme canadienne 81-102 prévoit une solution semblable pour l'indemnisation de la société de gestion dans des circonstances similaires.

## Les normes de diligence pour les membres de l'organe de gouvernance

Le document de recherche juridique Stevens suggère que les membres de l'organe de gouvernance seront probablement tenus à l'égard des porteurs d'une obligation fiduciaire d'agir avec honnêteté et de bonne foi dans l'intérêt des investisseurs. Lorsque les membres de l'organe de gouvernance exercent leurs fonctions, ils doivent exercer la diligence et la compétence qu'une personne raisonnablement prudente exercerait dans des circonstances comparables. Les administrateurs de sociétés d'investissement à capital variable seront soumis à la norme de diligence applicable aux administrateurs en droit des sociétés.

## Questions en vue de la consultation

17. Le Comité sur la gouvernance des fonds de l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) recommande que nous limitions à 1 million de dollars la responsabilité des membres de l'organe de gouvernance pour les manquements à la norme de diligence. En partie parce que les membres des conseils d'administration des sociétés d'investissement à capital variable n'auront pas la protection d'une telle limitation de responsabilité, nous ne proposons pas de réglementer les limites à la responsabilité. En outre, nous ne sommes pas convaincus non plus qu'une telle limitation serait dans l'intérêt public. Quelle est votre position?
18. La définition dans la réglementation de la norme de diligence applicable aux membres de l'organe de gouvernance permettra-t-elle aux membres potentiels d'apprécier leur exposition personnelle dans cette fonction? Cela dissuadera-t-il des membres qualifiés potentiels d'accepter un mandat au sein d'un organe de gouvernance?
19. Si vous avez de l'expérience avec un organe de gouvernance pour vos OPC, comment avez-vous analysé la responsabilité de ses membres selon la *common law* ou autrement? Avez-vous obtenu une couverture d'assurance pour les membres de votre organe de gouvernance?

## 7. La désignation des membres de l'organe de gouvernance

Les premiers membres de l'organe de gouvernance peuvent être désignés par la société de gestion ou élus par les porteurs, au choix de la société de gestion. Par la suite, ce sont les membres de l'organe de gouvernance qui désigneront les nouveaux membres pour pourvoir les postes vacants au sein de l'organe de gouvernance. La société de gestion et les membres de l'organe de gouvernance chargés de désigner les nouveaux membres considéreront la qualification des membres potentiels en vue de remplir ces fonctions, y compris le cas échéant leur statut de membre indépendant. Les futurs membres de l'organe de gouvernance doivent comprendre la disponibilité qu'exigent les fonctions de membre d'un organe de gouvernance et être disposés à y consacrer le temps voulu.

Si un membre de l'organe de gouvernance donne sa démission, il indiquera à la société de gestion et aux autres membres de l'organe de gouvernance les motifs de sa démission.

Les sociétés de gestion enverront aux porteurs des avis les informant des nouvelles désignations et des démissions. Ces avis seront envoyés dans un délai raisonnable après la désignation ou la démission et seront déposés auprès des autorités de réglementation par l'entremise de la base de données électronique SEDAR. Ces avis peuvent être combinés avec d'autres communications à l'intention des porteurs en vue de la transmission. L'avis exposera aux porteurs la qualification et l'expérience des nouveaux membres et indiquera s'ils sont indépendants de la société de gestion ou non. Dans le cas d'un membre non indépendant, la société de gestion expliquera



pourquoi il n'est pas indépendant. Si un membre d'un organe de gouvernance donne sa démission, l'avis indiquera les motifs de la démission.

Le nom, l'expérience et les relations des membres de l'organe de gouvernance seront indiquées dans les documents d'information au point de vente de chaque OPC.

### **Les investisseurs ont besoin d'être rattachés à l'organe de gouvernance**

Fondamentalement, nos propositions d'amélioration de la gouvernance des OPC sont des initiatives de protection des investisseurs. Dans un système de gouvernance parfait, ce sont les porteurs qui éliraient les membres de l'organe de gouvernance. Cependant, une assemblée annuelle, ou même une première assemblée pour nommer les premiers membres, dans tous les OPC au Canada (plus de 2 500), n'est tout simplement pas faisable. En plus des problèmes logistiques et des coûts liés aux assemblées, nous nous demandons comment un organe de gouvernance qui surveille tous les OPC d'une famille (dans certains cas, une famille compte plus de 100 OPC) pourrait être élu par les porteurs de chaque OPC.

Deux difficultés se posent au sujet de la désignation initiale des membres de l'organe de gouvernance par la société de gestion :

- en résultera-t-il un parti pris insurmontable en faveur de la société de gestion?
- dans quelle mesure l'obligation de l'organe de gouvernance de rendre compte aux investisseurs sera-t-elle réelle si ceux-ci n'ont rien à dire dans leur désignation?

Il faut que nous trouvions une solution satisfaisante à ces difficultés.

### **Questions en vue de la consultation**

20. Y a-t-il d'autres solutions au problème de la désignation initiale? Existe-t-il un autre mode pratique de désignation des membres de l'organe de gouvernance des OPC?
21. Que pensez-vous des difficultés liées à la désignation des membres de l'organe de gouvernance par la société de gestion? S'agit-il de difficultés réelles ou théoriques? Si vous êtes membre d'un organe de gouvernance et que vous avez été nommé par la société de gestion, veuillez nous faire part de votre expérience.
22. 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? Faut-il donner des lignes directrices sur la qualification des membres potentiels de l'organe de gouvernance?

## **8. La rémunération des membres de l'organe de gouvernance**

Les membres de l'organe de gouvernance établiront eux-mêmes leur rémunération, qui peut être payée sur l'actif des OPC. Cependant, la société de gestion aura la possibilité de convoquer une assemblée des porteurs pour leur demander de se prononcer sur toute rémunération qu'elle juge déraisonnable. La rémunération versée aux membres de l'organe de gouvernance sera indiquée dans les documents d'information au point de vente de chaque OPC. Les porteurs recevront un préavis de tout projet d'augmentation de la rémunération, tout comme ils recevront un préavis de la rémunération que les premiers membres de l'organe de gouvernance recevront.

Dans le cadre de sa politique globale de répartition des coûts, la société de gestion établira une procédure pour répartir équitablement entre les OPC intéressés les coûts de l'organe de gouvernance. Cette procédure sera approuvée et surveillée par l'organe de gouvernance.

## Questions en vue de la consultation

23. Certains s'inquiètent de l'absence de contrepoids dans le processus de fixation par l'organe de gouvernance de sa propre rémunération. Pour l'instant, nous ne prévoyons pas fixer de limite quant au montant ou au type de rémunération qui peut être versé aux membres de l'organe de gouvernance. Devrions-nous fixer des limites pour donner des lignes directrices à la profession? La société de gestion devrait-elle intervenir dans le processus de fixation de la rémunération de l'organe de gouvernance ou non? L'indépendance des membres de l'organe de gouvernance serait-elle compromise si la société de gestion fixait et versait directement la rémunération? Que pensez-vous de notre proposition de conférer un droit de veto à la société de gestion par le biais du pouvoir de convoquer une assemblée extraordinaire afin de permettre aux porteurs de se prononcer sur une rémunération qu'elle juge déraisonnable?

## 9. Le règlement des différends

Si un différend entre l'organe de gouvernance et la société de gestion ne peut être réglé selon la procédure de règlement des différends prévue dans la charte de l'organe de gouvernance, ce dernier aura la possibilité de soumettre la question aux porteurs à l'occasion d'assemblées extraordinaires convoquées à cette fin. Si l'organe de gouvernance choisit de ne pas soumettre la question à une assemblée des porteurs, il doit informer les porteurs de l'existence du différend non résolu et de la façon de le traiter. Cette communication aux porteurs sera transmise aux porteurs par le courrier et sera déposée auprès des autorités de réglementation par l'entremise de la base de données électronique SEDAR.

Si la société de gestion, faisant preuve de diligence, ne peut régler un différend avec l'organe de gouvernance dans un délai raisonnable, elle doit déposer une modification du prospectus des OPC et émettre un communiqué décrivant le différend.

L'organe de gouvernance n'aura pas le pouvoir de destituer la société de gestion sans autorisation des porteurs. Cependant, les porteurs d'un OPC réunis en assemblée extraordinaire sur convocation de l'organe de gouvernance en vue d'examiner s'il y a lieu de destituer la société de gestion auraient le pouvoir de destitution.

La société de gestion peut juger que l'organe de gouvernance ou un membre individuel de cet organe n'exerce pas ses fonctions ou ne s'acquitte pas de ses responsabilités conformément à la norme de diligence. Elle aura alors la possibilité de convoquer une assemblée des porteurs pour destituer les membres de l'organe de gouvernance et élire de nouveaux membres. Les membres de l'organe de gouvernance peuvent aussi décider de destituer, par le recours à une assemblée des porteurs, un de leurs collègues qui n'exerce pas ses fonctions de manière satisfaisante.

## Deux questions controversées

### Le pouvoir de destituer la société de gestion

Le conseil d'administration d'une société a le pouvoir de destituer et de remplacer le chef de la direction. On établit une analogie entre la gouvernance des OPC et la gouvernance d'entreprise et on dit que l'organe de gouvernance des OPC n'aura de pouvoirs réels que s'il peut destituer la société de gestion. Nous pensons que ce pouvoir unilatéral confié à l'organe de gouvernance ne convient pas aux OPC. Les investisseurs investissent dans un OPC donné s'ils apprécient la société de gestion. La destitution de la société irait à l'encontre des souhaits des porteurs, mais pire encore elle laisserait les OPC pratiquement à l'abandon. Qui prendrait la relève de la gestion des OPC? Selon nous, il faut que l'organe de gouvernance ait le pouvoir de convoquer des assemblées de porteurs – particulièrement lorsqu'il se heurte à un problème significatif avec la société de gestion – et de proposer aux porteurs

un changement de société de gestion. Il est plus réaliste de donner aux porteurs le pouvoir ultime de changer la société de gestion ou de trancher un différend.

#### **Que faire avec les membres de l'organe de gouvernance qui ne font pas leur travail?**

Du fait que les membres de l'organe de gouvernance seront nommés, mais que, par la suite, ils ne seront pas renommés ou réélus par les porteurs sur une base annuelle, il faut envisager la possibilité qu'un organe de gouvernance ou un membre individuel d'un organe de gouvernance ne fasse pas son travail. L'organe de gouvernance doit évaluer sa propre performance et la contribution des membres individuels sur une base annuelle. Une société de gestion peut également élaborer des normes de performance, en consultation avec l'organe de gouvernance. Lorsque la société de gestion a des motifs raisonnables de penser que l'organe de gouvernance ou un membre individuel ne s'acquitte pas de ses responsabilités convenablement, la société de gestion aura la possibilité, dans le cas où l'affaire ne peut être réglée, de demander aux porteurs de remplacer le ou les membres de l'organe de gouvernance. Ce sont les porteurs de tous les OPC surveillés par l'organe de gouvernance qui devront prendre cette décision.

### **Questions en vue de la consultation**

24. L'organe de gouvernance aura-t-il des pouvoirs suffisants en cas de différend avec la société de gestion? Sera-t-il en mesure d'exercer ses fonctions convenablement? Si non, pouvez-vous suggérer des solutions de rechange pour le règlement efficace des différends? Si vous n'êtes pas d'accord avec notre exposé sur le pouvoir de destitution de la société de gestion, veuillez expliquer les motifs de votre désaccord.
25. Que pensez-vous de la méthode proposée pour régler le cas des organes de gouvernance ou des membres individuels qui ne font pas leur travail? Faut-il donner aux porteurs ou aux sociétés de gestion plus de pouvoirs ou plus d'information?

## **10. L'information fournie aux investisseurs**

Les investisseurs vont recevoir

- i. une information au point de vente couvrant les points suivants :
  - a) le nom et l'expérience professionnelle de chaque membre de l'organe de gouvernance
  - b) la rémunération versée aux membres de l'organe de gouvernance
  - c) les responsabilités de l'organe de gouvernance;
- ii. un rapport annuel de l'organe de gouvernance comprenant des renseignements sur les éléments suivants :
  - a) les activités de l'organe de gouvernance
  - b) les changements dans la composition de l'organe de gouvernance et les modifications de la rémunération.
  - c) son évaluation de sa propre performance
  - d) les différends non réglés entre l'organe de gouvernance et la société de gestion.

Nous attendons des organes de gouvernance des OPC qu'ils prennent en compte les normes du secteur lorsqu'ils fournissent d'autres éléments d'information aux porteurs. Nous encouragerons les organes de gouvernance d'OPC à respecter, en matière d'information, des normes au moins égales à celles qui sont suivies par les sociétés. Le rapport annuel de l'organe de gouvernance peut être combiné à d'autres communications aux porteurs, comme le rapport annuel des OPC de la famille.

### Questions en vue de la consultation

26. Selon vous, quelle information les investisseurs devraient-ils recevoir au sujet de l'organe de gouvernance en plus de l'information indiquée ou au lieu de celle-ci?

### 1.3 Comment les ACVM vont-elles mettre en œuvre les règles concernant l'organe de gouvernance?

1. Nous nous proposons de modifier la réglementation pour obliger les familles de fonds à créer un organe de gouvernance des OPC. Nous emploierons à cette fin les outils appropriés – pouvoir réglementaire ou recommandation de modifications de la législation provinciale. Certaines de nos propositions peuvent être mises en œuvre par la voie d'instructions, qui interprètent les règlements ou la législation.
2. Nous intégrerons de bonnes périodes de transition pour la mise en œuvre des règles sur la gouvernance des OPC. C'est-à-dire que nous ne nous attendons pas à ce que les organes de gouvernance d'OPC soient créés du jour au lendemain lorsque les modifications de la réglementation entreront en vigueur. La réglementation permettra aux organes de gouvernance de se développer progressivement.
3. Nous encouragerons la profession à élaborer des programmes de formation pour les nouveaux membres d'organes de gouvernance d'OPC. Nous prévoyons que les nouveaux membres auront beaucoup à apprendre, surtout dans la première phase de mise en œuvre de nos recommandations.

### Questions en vue de la consultation

27. Combien de temps pensez-vous qu'il faudrait laisser aux sociétés de gestion pour établir les organes de gouvernance?

28. Quelle sorte de programmes de formation seront nécessaires, selon vous, pour les membres des organes de gouvernance d'OPC?

## II. L'inscription des sociétés de gestion

La présente partie porte sur ce qui constitue en fait le premier pilier du cadre réglementaire proposé : de nouvelles normes minimales pour les sociétés de gestion établies par la voie d'un régime d'inscription adapté à l'activité de gestion d'OPC.

### 2.1 La procédure d'inscription

Chaque société de gestion sera tenue de se faire inscrire auprès de l'autorité principale, ou des autorités, avant de pouvoir exercer son activité. Nous créerons une nouvelle catégorie d'inscription pour les sociétés de gestion, différente des catégories de conseiller et de courtier. Les sociétés de gestion n'auront pas à s'inscrire comme conseiller ou comme courtier si elles exercent ces fonctions.

Notre nouveau régime d'inscription définira des conditions d'inscription de base, applicables à toutes les sociétés de gestion, et des conditions additionnelles pour les sociétés de gestion qui exercent l'activité de gestionnaire de portefeuille et de conseiller en placement (c'est-à-dire celles qui sont actuellement inscrites comme conseillers) ou qui font des opérations sur les titres d'OPC (c'est-à-dire celles qui sont actuellement inscrites comme courtiers). Ces conditions additionnelles seront sur le modèle des règles actuelles pour les conseillers et les courtiers.

### **Questions en vue de la consultation**

29. Quelle est votre position sur l'inscription des sociétés de gestion? On nous a fait part de craintes que nos propositions n'introduisent un système bureaucratique d'inscription additionnel. Si vous partagez ces craintes, n'hésitez pas à en faire état. Veuillez comprendre toutefois que nous visons à simplifier dans la mesure du possible la procédure d'inscription. Nous aimerions beaucoup connaître votre position au sujet des propositions touchant les conditions d'inscription des sociétés de gestion.

### **Quel est le rapport de ce pilier du cadre proposé avec la gouvernance des OPC?**

Les deux premiers piliers du cadre proposé sont reliés, mais séparés. La gouvernance des OPC fera en sorte que la société de gestion exerce une gestion conforme à l'intérêt des porteurs et l'inscription des sociétés de gestion établira les conditions auxquelles doit satisfaire la société de gestion pour être autorisée à gérer des OPC.

L'inscription des sociétés de gestion permettra d'atteindre deux objectifs principaux :

- elle permettra aux autorités de réglementation de surveiller les sociétés qui exercent l'activité de société de gestion d'OPC;
- elle assurera des normes minimales uniformes pour l'ensemble des sociétés de gestion au Canada, de sorte que les investisseurs qui investissent dans des OPC auront droit à la même protection, abstraction faite du lieu où la société de gestion est établie.

L'inscription nous permettra de réglementer l'entrée dans la profession et d'écartier les sociétés insolubles, celles qui n'ont pas le niveau de capital voulu et celles qui n'ont pas de mesures de conformité suffisantes. Elle constitue une approche proactive de la réglementation des OPC et des sociétés de gestion.

### **La gouvernance des OPC pourrait-elle remplacer l'inscription des sociétés de gestion?**

Le régime de gouvernance des OPC s'occupe de la façon dont la société de gestion exerce la gestion des OPC; il ne s'occupe pas de la façon dont la société de gestion est constituée, de son personnel ou de son niveau de capital. L'organe de gouvernance n'a pas à se prononcer sur ces questions, si ce n'est dans la mesure où il approuve les politiques importantes de la société de gestion et suit leur mise en œuvre. Nous attendons de l'organe de gouvernance qu'il se concentre sur ce qui est important pour les porteurs dans le fonctionnement et la gestion des OPC. Il n'est pas réaliste d'attendre de l'organe de gouvernance qu'il exerce ses fonctions de gouvernance des OPC et qu'il se concentre aussi sur les opérations internes de la société de gestion.

## 2.2 Les conditions d'inscription

Pour se faire inscrire, la société de gestion doit satisfaire aux conditions d'inscription définies par nous. Ces conditions d'inscription comprendront notamment les éléments suivants.

### 1. Postes de haute direction

- a) Chaque société de gestion doit pourvoir les postes suivants de haute direction :
  - i) un chef de la direction
  - ii) un directeur des finances
  - iii) un responsable de l'administration
  - iv) un responsable de la conformité.
- b) Le conseil d'administration de la société de gestion se composera d'au moins trois personnes. Les administrateurs ne seront pas tenus d'être indépendants.

### 2. Vérification du casier judiciaire des membres de la haute direction

Les membres de la haute direction et les administrateurs de la société de gestion feront l'objet d'une vérification auprès de la police et d'une vérification des antécédents disciplinaires par l'autorité principale. Nous allons définir clairement les infractions qui seront considérées comme un empêchement à l'inscription.

### 3. Compétence

- a) Les membres de la haute direction et les administrateurs de la société de gestion doivent avoir au moins trois années d'expérience directe de travail ou de prestation de services dans le secteur des fonds d'investissement ou des valeurs mobilières. Le directeur des finances doit avoir une formation appropriée en finance et en comptabilité et l'expertise voulue pour exercer les fonctions rattachées à ce poste.
- b) Les membres de la haute direction doivent avoir suivi l'un des cours suivants et réussi l'examen correspondant :
  - i) l'examen d'aptitude pour associés, administrateurs et dirigeants (Institut canadien des valeurs mobilières)
  - ii) le Cours à l'intention des dirigeants, associés et administrateurs (IFIC)
  - iii) un cours constituant un équivalent acceptable de l'un des cours précédents.

#### **Pourquoi faut-il fixer un minimum pour la compétence?**

Nous sommes d'accord avec la conclusion du Comité d'orientation sur les fonds d'investissement pour dire que [TRADUCTION] « la direction doit posséder suffisamment de connaissances et d'expérience pour prendre de bonnes décisions au jour le jour concernant le fonctionnement et les investissements, dans l'intérêt des investisseurs ». (*The Stromberg Report: An Industry Perspective*, novembre 1996, p. 30)

## Questions en vue de la consultation

30. Le Comité de gouvernance des fonds de l'IFIC recommande que l'organe de gouvernance soit chargé d'examiner la qualification et la compétence de la direction. Si l'organe de gouvernance estime que la société de gestion ne dispose pas du personnel voulu pour entreprendre la gestion d'OPC, il devrait exiger des changements. Selon le Comité, si l'organe de gouvernance a ce pouvoir, nous n'avons plus besoin de définir de normes.

Nous ne sommes pas d'accord pour confier ce rôle à l'organe de gouvernance. Le régime d'inscription des conseillers et des courtiers comporte des normes pour leurs dirigeants et leurs administrateurs et nous pensons que des règles similaires devraient s'appliquer aux sociétés de gestion. Selon nous, l'organe de gouvernance doit être chargé de surveiller la gestion des OPC, mais non d'évaluer si la haute direction et les administrateurs de la société de gestion sont à la hauteur de la tâche. Quelle est votre position sur cette question?

### 4. Le dépôt des états financiers de la société de gestion auprès de l'autorité de réglementation

La société de gestion devra déposer ses états financiers annuels auprès de l'autorité principale.

### 5. Les normes de capital

La société de gestion devra respecter des normes de capital, qui seront introduites progressivement sur une période de trois ans.

## La question du capital

### Pourquoi les sociétés de gestion doivent-elles respecter des normes de capital?

Les auteurs indiquent les raisons suivantes :

- Le capital obligera les sociétés de gestion à maintenir des ressources financières suffisantes pour respecter leurs engagements, notamment fournir un personnel, des équipements, des systèmes et des services de qualité pour servir l'actif des porteurs des OPC.
- Le capital garantit que la société de gestion a la capacité de satisfaire aux principales actions qui peuvent être intentées contre elle, notamment en raison de l'information donnée dans le prospectus des OPC.
- Le capital assure une certaine protection contre le risque que la société de gestion sombre et ne puisse pas satisfaire à ses obligations.

### Comment faudrait-il calculer les normes de capital?

Nous n'avons pas encore choisi le mode de calcul des normes de capital. Les recommandations suivantes ont été faites.

### Le rapport Stromberg

Le capital devrait être fixé à 1 000 000 \$ au minimum et augmenter en fonction de l'actif des fonds selon l'échelle suivante :

- Moins de 100 millions \$ – 1 000 000 \$
- De 100 millions à 200 millions de \$ – 1,00 % jusqu'à concurrence de 2 millions de \$
- De 200 millions à 1 milliard de \$ – 0,25 % jusqu'à concurrence de 4 millions de \$
- De 1 milliard à 5 milliards de \$ – 0,10 % jusqu'à concurrence de 8 millions de \$
- 5 milliards de \$ ou plus – 0,05 % au-dessus de 8 millions de \$

### **Le rapport du Comité d'orientation**

La formule des normes de capital devrait comporter les critères suivants :

- Un fonds de roulement calculé selon les principes comptables généralement reconnus;
- Un avoir net calculé selon les principes comptables généralement reconnus, en fonction de l'actif net géré. Il y aurait un minimum défini (par exemple 1 million de \$), plus un montant additionnel variant en fonction de l'actif net géré :
  - Pour la tranche comprise entre 100 millions et 500 millions de \$ - 0,5 %
  - Pour la tranche comprise entre 500 millions et 2 milliards de \$ - 0,35 %;
  - Pour la tranche comprise entre 2 milliards et 5 milliards de \$ - 0,25 %;
  - Pour la tranche excédant 5 milliards de \$ - 0,10 %

### **Stephen Erlichman**

Étudier d'autres recommandations, notamment celle de la Australian Law Reform Commission selon laquelle le capital devrait être fixé à 5 % de l'actif de tous les OPC gérés par la société de gestion, sous réserve d'un minimum de 100 000 \$ et d'un maximum de 5 000 000 \$.

### **Questions en vue de la consultation**

31. Pensez-vous qu'il est justifié d'imposer un capital minimum? Que pensez-vous des trois options qui ont été recommandées? Avez-vous une autre option à formuler?

#### **6. La couverture d'assurance**

- a) Une couverture d'assurance minimale sera établie pour les sociétés de gestion.
- b) Les risques assurables comprendront :
  - i) erreurs et omissions
  - ii) détournement et vol
  - iii) responsabilité des administrateurs et des dirigeants
  - iv) incendie, accidents et risques divers
  - v) pertes d'exploitation
  - vi) « dans les locaux »
  - vii) « en cours de transport »
  - viii) contrefaçons
  - ix) titres.
- c) Le conseil d'administration de la société de gestion devra attester qu'il a examiné sérieusement la question du montant d'assurance nécessaire pour couvrir les risques assurables dans l'activité de la société de gestion.

### **Questions en vue de la consultation**

32. Notre liste de risques assurables est-elle complète?



## 7. La mise en œuvre des contrôles internes, des systèmes et des procédures

- a) Chaque société de gestion établira des procédures appropriées de contrôle interne et un système de rapport à leur sujet. Les procédures de contrôle interne couvriront les fonctions suivantes :
  - i) la fonction d'agent des transferts
  - ii) la comptabilité des OPC
  - iii) la comptabilité fiduciaire
  - iv) la détection et la déclaration des activités de blanchiment de capitaux
  - v) la reprise après sinistre, les plans de secours et la continuité de service.
- b) Les vérificateurs externes vont examiner périodiquement la suffisance des procédures de contrôle interne de la société de gestion. Le rapport établi par eux sera déposé auprès de l'autorité principale.
- c) La société de gestion devra faire rapport chaque année sur la conformité à ses contrôles internes. Ce rapport sera déposé auprès de l'autorité principale.
- d) Nous encouragerons les participants au secteur à développer des pratiques exemplaires sur les procédures de contrôle interne appropriées à l'intention des sociétés de gestion.

### Questions en vue de la consultation

33. Notre liste des contrôles internes essentiels est-elle complète? Pensez-vous que l'examen des contrôles internes par le vérificateur est nécessaire? Veuillez indiquer vos raisons, dans un sens ou dans l'autre. Les sociétés de gestion demandent-elles ordinairement à leur vérificateur d'effectuer cet examen?

## 8. Les contrôles pour assurer le suivi des fournisseurs de services externes et des fonctions déléguées

La société de gestion devra avoir des ressources suffisantes, les systèmes, les procédures et le personnel pour assurer le suivi des services fournis par des tiers. Par exemple, si on a recours à des tiers pour les services de conseil en placement, la société de gestion devra compter dans son personnel des personnes qui possèdent les connaissances, l'expertise et l'expérience suffisantes en matière de gestion de portefeuille et qui seront chargées de surveiller les services fournis par des gestionnaires de portefeuille externes et d'évaluer s'ils sont adéquats.

### **Pourquoi la société de gestion doit-elle assurer le suivi de ses fournisseurs de services?**

Il y a de nombreux avantages pour la société de gestion à déléguer des fonctions à un fournisseur de services, mais cela ne doit pas réduire la protection assurée aux investisseurs ni être utilisé par la société de gestion comme moyen pour se soustraire aux normes minimales fixées par la réglementation.

L'impartition de services essentiels pour les OPC soulève un certain nombre de problèmes potentiels pour la société de gestion :

- elle n'est pas assurée d'un service prioritaire
- elle perd le contrôle sur l'adéquation des systèmes et des contrôles, la fourniture des services, ainsi que le moment et l'exactitude du traitement
- elle n'a aucun contrôle sur le flux de trésorerie important
- elle n'a pas de contrôle sur la qualité du service.

Il incombe à la société de gestion de veiller à ce que le fournisseur de services ait des ressources adéquates pour exercer correctement ses fonctions de conseil et de placement. Le suivi des fournisseurs de services est également prudent compte tenu du fait que la loi tient la société de gestion responsable des actes des fournisseurs de services.

### **Questions en vue de la consultation**

34. On nous a indiqué que les dispositions du Manuel de l'ICCA concernant les rapports selon le chapitre 5900 pourraient être utiles à la société de gestion pour s'acquitter de son obligation de s'assurer, et pour démontrer sur une base continue, qu'un fournisseur de services a la compétence pour exercer les fonctions en question. Des vérificateurs externes indépendants effectueraient cette vérification et le rapport serait déposé auprès de la société de gestion et des autorités de réglementation. Estimez-vous qu'un rapport selon le chapitre 5900 serait utile dans ce contexte? Veuillez indiquer pour quelles raisons, dans un sens ou dans l'autre.

35. Y a-t-il d'autres normes minimales qui devraient s'appliquer aux sociétés de gestion comme condition d'inscription?

## **III. La réglementation du produit**

La présente partie présente brièvement nos plans en vue de réévaluer la réglementation des conflits d'intérêts et de la structure des OPC pour éliminer la redondance créée par l'ajout d'une gouvernance améliorée des OPC et de l'inscription de la société de gestion.

### 3.1 Restrictions à réévaluer

- a) Nous allons examiner si les restrictions suivantes peuvent être éliminées :
  - i) les interdictions et les restrictions concernant les opérations avec des parties reliées, notamment celles qui touchent :
    - a) le placement dans un titre pour une durée de 60 jours si un courtier relié a effectué le placement de l'émission
    - b) les opérations entre personnes « responsables »
    - c) le placement dans des créances hypothécaires si l'opération n'est pas faite sans lien de dépendance
    - d) les opérations entre OPC
    - e) les opérations pour compte propre et l'acquisition par l'OPC de titres d'une personne reliée.
- b) Nous allons examiner si les restrictions suivantes peuvent être simplifiées :
  - i) les restrictions concernant les placements et les pratiques de placement, notamment :
    - a) les restrictions en matière de concentration
    - b) les restrictions concernant les actifs non liquides
    - c) les restrictions concernant les placements dans d'autres OPC ou dans des types particuliers de titres;
- c) Nous allons réexaminer chaque partie de la Norme canadienne 81-102, *Les organismes de placement collectif*, pour déterminer si les règles détaillées peuvent être éliminées ou remplacées par des principes plus généraux ou des lignes directrices. Le reste de la législation applicable pourra également être réexaminé.
- d) Chaque société de gestion sera tenue d'élaborer des politiques exposant de quelle façon les principes généraux et lignes directrices mentionnés ci-dessus seront appliqués. L'organe ou les organes de gouvernance de chaque famille d'OPC seront chargés de veiller à ce que la société de gestion se conforme à ses politiques.

#### Questions en vue de la consultation

- 36. Veuillez nous faire part de vos idées sur la meilleure façon d'atteindre nos objectifs de réévaluation de la réglementation du produit. Quels sont les changements les plus importants à vos yeux et pour quelle raison? Quels aspects de la réglementation du produit devraient être changés?
- 37. Est-il réaliste d'attendre de l'organe de gouvernance qu'il veuille à ce que la société de gestion se conforme à ses politiques dans des domaines comme celui des opérations avec des personnes reliées? Cette approche peut-elle remplacer les règles actuelles sur les conflits d'intérêts?

## IV. Les droits des investisseurs

Le quatrième pilier du cadre proposé pour la réglementation des OPC et des sociétés de gestion, c'est l'information et les droits des investisseurs. Nous avons expliqué auparavant que nous n'entendons pas, par la présente proposition, modifier le régime d'information<sup>13</sup>. La présente partie de la proposition décrit les droits des investisseurs que nous proposons de modifier dans le contexte du cadre renouvelé.

### Quels droits les investisseurs devraient-ils avoir?

La réglementation des OPC donne aux investisseurs le droit d'être informés des changements que la société de gestion souhaite apporter aux OPC et, dans certains cas, de voter sur ces changements. Nous pensons toujours que le préavis et, dans certains cas, le droit de vote sont des droits importants pour les investisseurs. Toutefois, de nombreuses personnes nous ont fait valoir qu'on pourrait, dans certaines circonstances, s'en remettre à l'organe de gouvernance de l'OPC pour prendre des décisions pour le compte des investisseurs. Si nous améliorons la gouvernance des OPC dans le sens que nous envisageons, nous sommes d'accord que cela pourrait être une option, particulièrement pour le changement de vérificateur de l'OPC. La réglementation des fonds distincts, contrairement à la réglementation actuelle des OPC, n'exige pas d'assemblées de porteurs dans le cas de changements. Les sociétés de gestion nous ont dit qu'elles souhaitent obtenir cette flexibilité.

La consolidation dans le secteur des OPC a donné lieu à un grand nombre de changements de société de gestion. Le changement de société de gestion doit être soumis à l'approbation des porteurs, mais non le changement de contrôle de la société de gestion. Il nous faudra examiner cette incohérence en fonction de notre proposition d'introduire l'inscription des sociétés de gestion.

À la différence de la réglementation des OPC, la réglementation des assurances pour les fonds distincts prévoit des droits pour les minoritaires (mais non pour l'ensemble des porteurs en cas de changements fondamentaux). Nous voulons revenir sur cette question avec l'avancement de nos travaux visant l'harmonisation de la réglementation des OPC et des fonds distincts dans le cadre du Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier.

### 4.1 Les droits des investisseurs

- a) Nous réexaminerons s'il faut convoquer une assemblée des porteurs lorsque sont proposés des changements fondamentaux, y compris des changements dans la société de gestion résultant de changements indirects de contrôle. Par exemple, à l'heure actuelle, les changements de vérificateur doivent être approuvés par les porteurs. Nous examinons s'il serait possible de faire appel à l'organe de gouvernance pour prendre des décisions sur des changements fondamentaux pour remplacer l'approbation par les porteurs, ou pour s'y ajouter. Les membres de l'organe de gouvernance peuvent être en mesure de prendre ces décisions autant que les porteurs. En faisant approuver les changements fondamentaux par l'organe de gouvernance, plutôt que par les porteurs à l'occasion d'une assemblée extraordinaire, on se trouverait à réduire les coûts pour l'OPC et pour la société de gestion, ainsi que, indirectement, pour les porteurs.
- b) Par nos travaux avec nos collègues des assurances dans le cadre du Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier, nous savons que les autorités de réglementation des assurances ont examiné quels droits accorder aux porteurs de parts de fonds distincts lorsque des changements fondamentaux sont proposés. Nous allons nous

13 Les autorités de réglementation des provinces étudient à l'heure actuelle des modifications visant à moderniser le régime de l'information continue des OPC.

tenir au courant de la mise en œuvre des modifications qu'ils apporteront et examiner s'il faudrait introduire dans la réglementation des OPC des droits pour les porteurs minoritaires qui ne sont pas d'accord avec un changement fondamental touchant l'OPC dont ils détiennent des titres. Bien que nous ayons étudié la question au moment de la mise au point de la Norme canadienne 81-102, nous pensons qu'il vaudra la peine d'y revenir lorsque nous pourrons examiner la forme finale de la réglementation correspondante du secteur des assurances.

- c) Nous allons également examiner les droits des investisseurs à mesure que nous élaborerons des règles spécifiques pour l'organe de gouvernance. Il se peut que nous devions introduire des droits additionnels pour les investisseurs en vue d'atteindre nos objectifs en matière de gouvernance des OPC.

### **Questions en vue de la consultation**

38. Que pensez-vous des domaines précis que nous réexaminons? Y a-t-il d'autres modifications que nous devrions envisager dans le domaine des droits des investisseurs dans le contexte du cadre renouvelé? Devons-nous examiner s'il y a lieu d'établir des droits additionnels pour les investisseurs?

## **C. Les avantages du cadre renouvelé par rapport à ses coûts**

Le cadre renouvelé de réglementation des OPC représente un virage considérable dans notre approche des OPC. Nous savons que toutes les actions réglementaires comportent des coûts, mais il est important pour nous que les avantages découlant des modifications proposées excèdent leurs coûts potentiels. À l'endroit tant de la profession que des consommateurs, nous sommes tenus de ne procéder à une réforme de la réglementation que si les avantages excèdent nettement les coûts.

Tout au long de l'élaboration de la présente proposition, nous avons pris soin de tenir compte des coûts potentiels de nos propositions, tant pour les entreprises que pour la réglementation. Pour mieux comprendre les coûts rattachés à nos propositions, nous avons interrogé des sociétés de gestion au sujet des coûts de leurs divers organes de gouvernance.

L'économiste en chef de la CVMO a également procédé à une recherche indépendante. Il a estimé, à titre préliminaire, les coûts de mise sur pied et d'exploitation d'un organe de gouvernance du type que nous proposons. Selon lui, ces coûts représenteront au plus 0,016 pour cent de l'actif total géré par les entreprises du secteur. À titre préliminaire, nous sommes d'avis que nos propositions d'amélioration de la gouvernance des OPC n'imposeront pas un fardeau déraisonnable aux sociétés de gestion ni aux OPC.

Nous estimons que les coûts de nos propositions seront largement compensés par ses avantages, notamment par ses importants avantages qualitatifs, qu'il est difficile, voire impossible, de chiffrer (voir la partie A des présentes). Le rapport de recherche du personnel contient une analyse détaillée des coûts potentiels de nos propositions, ainsi qu'un cadre d'évaluation proposé visant à quantifier certains de leurs avantages directs.

**Nous avons l'obligation d'analyser les coûts par rapport aux avantages**  
**Par exemple, l'article 2.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières (Ontario)* dispose :**

« Les restrictions imposées aux activités commerciales et aux investissements des participants au marché, notamment les frais d'entreprise et les frais réglementaires, devraient être fonction de l'importance des objectifs visés en matière de réglementation. »

### **Questions en vue de la consultation**

39. Après avoir lu le rapport de recherche du personnel, que pensez-vous des coûts de nos propositions par rapport aux avantages? Devrions-nous prendre en compte d'autres coûts? D'autres avantages?

## **D. La prochaine étape**

### **1. La consultation est ouverte jusqu'au 7 juin 2002**

Nous avons indiqué, au début du document, que vous pouvez nous faire parvenir vos observations jusqu'au 7 juin 2002. Si vous avez des questions au sujet de nos propositions, vous pouvez obtenir des éclaircissements en vous adressant à :

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

### **2. L'examen des observations reçues dans le cadre de la consultation**

Nous étudierons minutieusement les observations à mesure que nous les recevrons. Une fois que nous les aurons analysées et que nous aurons procédé aux consultations supplémentaires que nous pourrions juger nécessaires, nous passerons à la rédaction de modifications de la réglementation.

### **3. La publication des modifications en vue de la consultation**

Nous comptons publier en vue de la consultation les modifications des règlements, des normes et des instructions mettant en œuvre nos propositions en vue d'améliorer la gouvernance des OPC et d'introduire l'inscription des sociétés de gestion. Nous fournirons également de plus amples informations au sujet de la réglementation du produit et des droits des porteurs.