

**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**

**établi par le personnel de  
la Commission des valeurs mobilières de  
l'Ontario**

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

# Objet du présent rapport de recherche

Avant de présenter des réformes réglementaires qui modifieront la façon dont un secteur exerce ses activités, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) doivent comprendre pleinement à la fois ces activités et le point de vue des participants du secteur au sujet des réformes proposées. Les ACVM ont tenu compte de cet impératif lors de la préparation d'une proposition de réforme du cadre réglementaire des organismes de placement collectif (OPC) et de leurs sociétés de gestion respectives. Comme David Brown l'expliquait dans l'avant-propos du rapport de Stephen Erlichman<sup>1</sup> :

« [Traduction] L'exploration de toute la gamme de perspectives et de démarches possibles dans le but d'améliorer la gouvernance des fonds et la gestion des organismes de placement collectif s'inscrit au cœur des priorités de la Commission pour l'année qui vient... Soyez assurés que nous vous tiendrons au courant de nos progrès à cet égard. »

De fait, nous avons tenu le secteur canadien des organismes de placement collectif, ses conseillers et d'autres parties intéressées au courant de nos progrès. Comme membres du personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO), en sa qualité d'autorité principale de la majorité des organismes de placement collectif canadiens et de leurs sociétés de gestion respectives, nous avons entrepris une vaste consultation auprès des participants du secteur canadien des OPC et recueilli des données empiriques sur le secteur. Nos résultats, qui sont résumés dans le présent rapport, jettent les bases de la réflexion des ACVM sur le meilleur moyen d'améliorer la gouvernance des OPC et la réglementation de leurs sociétés de gestion respectives.

La première partie du rapport donne le détail de notre recherche : nous y expliquons les méthodes utilisées et précisons le genre de renseignements recueillis. La deuxième partie est un instantané du secteur des OPC au Canada. Cet instantané nous renseigne sur la taille et l'état du secteur et de ses participants. La troisième partie est un résumé des renseignements que nous avons glanés au sujet de l'expérience des participants du secteur en matière de réglementation et de ce qu'ils en pensent, et, en particulier, de notre projet de principes de gouvernance. Enfin, le rapport se termine par un projet de cadre d'analyse coûts-avantages pour nos propositions, reposant sur ce que nous avons appris sur les pratiques et les coûts actuels.

Le présent rapport de recherche est publié de concert avec la proposition des ACVM intitulée *Vers un nouvel équilibre, cadre renouvelé pour la réglementation des OPC et des sociétés de gestion* (la « proposition »). Il devrait être lu conjointement avec ce document.

## Description de la recherche

### Examen de la politique de gouvernance des OPC prévue dans la notice annuelle

Nous avons amorcé notre recherche en examinant ce que les OPC avaient à dire sur leurs pratiques en matière de gouvernance. Notre examen du régime de prospectus accessibles au public nous a donné un bon aperçu des pratiques de gouvernance qui ont cours au Canada, et l'information recueillie a été le point de départ des autres parties de notre recherche.

---

<sup>1</sup> *Making it Mutual: Aligning the Interests of Investors and Managers: Recommendations for a Mutual Fund Governance Regime for Canada* (Harmonisation des intérêts des investisseurs et des sociétés de gestion: recommandations pour un régime de gouvernance des OPC au Canada), établi pour les Autorités canadiennes en valeurs mobilières par Stephen I. Erlichman (Toronto, juin 2000) [appelé aux présentes le rapport Erlichman]. *Towards Improved Fund Governance : The Way Forward* (Vers une gouvernance améliorée des OPC : la voie à suivre), avant-propos du rapport Erlichman (27 juillet 2000).

## Méthodologie

Avant le 1<sup>er</sup> février 2000, l'information concernant les structures de gouvernance des OPC n'était pas généralement accessible au public. Dès que la Norme canadienne 81-101, *Régime de prospectus des organismes de placement collectif* et ses formulaires sont entrés en vigueur, toutefois, cette information est devenue largement accessible sous la forme du régime de prospectus<sup>2</sup>. Selon la rubrique 12 du formulaire de la notice annuelle, les OPC doivent fournir l'information suivante concernant leur gouvernance :

« Rubrique 12 : Régie de l'OPC

Donner le détail de l'information concernant la régie de l'OPC, y compris l'information concernant les éléments suivants :

- a) l'organisme ou le groupe qui assume la charge de la régie de l'OPC, la mesure dans laquelle ses membres sont indépendants du gérant de l'OPC et les nom et lieu de résidence de chaque membre de cet organisme ou de ce groupe;
- b) donner une description des politiques, des pratiques ou des lignes directrices de l'OPC ou du gérant quant aux pratiques commerciales, aux pratiques en matière de vente, aux contrôles de gestion des risques et aux conflits d'intérêts internes, et, si l'OPC et le gérant n'ont pas de pareilles politiques, pratiques ou lignes directrices, préciser ce fait. »

Nous avons puisé cette information obligatoire dans les prospectus dont le dépôt a été traité à nos bureaux. Cette information a par la suite été versée dans une base de données, puis triée.

## Information recueillie

La base de données contient des renseignements sur la gouvernance des OPC concernant plus de 70 sociétés de gestion d'OPC – nombre qui correspond à peu de chose près aux statistiques de l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) sur les sociétés de gestion d'OPC qui en sont membres<sup>3</sup>. Bien que nous jugions nos renseignements assez complets, nous remarquons que les données peuvent être trop exhaustives en raison des nombreux regroupements survenus ces derniers temps au sein du secteur des OPC; notre banque de données englobe de l'information sur des sociétés de gestion qui ont pris part à des fusions ou qui ont cessé de gérer des OPC. D'autre part, nos données peuvent être insuffisantes du fait que notre examen n'a porté que sur les sociétés de gestion qui offrent actuellement des OPC classiques au public ontarien; les OPC qui sont hors de la portée de la NC 81-101 (notamment les fonds de travailleurs et les fonds marché à terme) et les OPC qui ne sont pas vendus en Ontario ne sont pas représentés dans la base de données.

Notre examen nous a fourni de précieux renseignements sur les différentes structures de gouvernance d'OPC qui ont vu le jour en l'absence de politique de gouvernance d'OPC officielle. Cette partie de la recherche nous donne une idée des modèles de gouvernance que le secteur a adoptés et de ceux qu'il n'a pas retenus. Elle nous donne aussi un aperçu de ce que les sociétés de gestion d'OPC *croient* être important pour les investisseurs lorsqu'il s'agit de la gouvernance de leurs OPC.

---

<sup>2</sup> Norme canadienne 81-101, Régime de prospectus des organismes de placement collectif (1999) 22 OSCB (Supp. 2) (appelée « NC 81-101 »). Formulaire 81-101F1 et Formulaire 81-101F2 (appelés respectivement « formulaire du prospectus simplifié » et « formulaire de la notice annuelle »).

<sup>3</sup> L'IFIC est l'association professionnelle canadienne des fonds d'investissement. Le répertoire de ses membres se trouve au [www.ific.ca](http://www.ific.ca).

## **Entretiens individuels avec les représentants de sociétés de gestion d'OPC**

Bien qu'ils aient constitué la portion de notre recherche de loin la plus chronophage et la plus gourmande sur le plan des ressources humaines, les entretiens menés avec les représentants des sociétés de gestion d'OPC se sont révélés des plus précieux. La compréhension que ces entretiens nous ont fournie a grandement influé sur notre façon d'envisager le secteur et nous a aidés à formuler les propositions des ACVM.

### **Méthodologie**

Comme il était impossible, voire superflu, de rencontrer toutes les sociétés de gestion d'OPC au Canada, nous voulions un échantillonnage suffisamment grand pour nous donner un portrait exact du secteur. Selon l'examen que nous avons fait de la politique de gouvernance d'OPC de chaque société de gestion, nous avons choisi 30 sociétés de gestion d'OPC de toutes les tailles, provenant des quatre coins du pays. Certaines n'avaient aucune structure de gouvernance, d'autres employaient les différentes structures en usage dans le secteur. Outre les 20 entretiens et plus menés dans la région torontoise et à l'extérieur de celle-ci, nous avons réalisé 5 entretiens à Montréal, 2 à Winnipeg et 2 à Vancouver. Nous sommes convaincus que les sociétés de gestion à qui nous avons parlées sont représentatives de l'ensemble du secteur.

Nous avons jugé que les entretiens individuels avec la haute direction des sociétés de gestion d'OPC constituaient le meilleur moyen d'obtenir l'information voulue. Nous avons supposé que les gens parleraient plus librement dans le cadre d'entrevues privées. Nous avons également pensé qu'ils se sentiraient plus à l'aise si nous leur rendions visite dans leur lieu de travail plutôt que de les convoquer chez l'autorité de réglementation. Au moment de fixer les rencontres, nous avons sciemment évité de nous adresser aux conseillers juridiques, qui se font généralement les porte-parole des sociétés de gestion d'OPC, pour parler plutôt aux membres fondateurs des OPC et aux principaux décideurs au sein du secteur.

Chaque société de gestion d'OPC a été informée des sujets de discussion préalablement à la rencontre. Après avoir brièvement exposé la nature et la portée de notre projet aux personnes présentes, nous avons exploré ces sujets avec elles dans le cadre de séances de deux heures.

### **Information recueillie**

Lors de nos entretiens, nous avons recueilli des renseignements détaillés sur les affaires internes de chaque société de gestion d'OPC. Outre les données concernant la taille de chaque OPC, son mode de propriété et son organisation, nous avons obtenu de l'information sur la façon dont chaque société de gestion envisageait les ventes et la distribution, la gestion de portefeuille, les contrats de fiducie et la gouvernance d'OPC.

Nous avons également répertorié les positions de chaque société de gestion face à la gouvernance d'OPC et à l'inscription des sociétés de gestion d'OPC, et recueilli ses impressions particulières sur nos propositions. Au cours des entretiens, nous avons demandé à chaque société de gestion de nous faire part, à ce titre, d'expériences vécues qui seraient pertinentes pour nos propositions, et invité ses représentants à faire ressortir tout problème qui pourrait être propre à ses activités.

## **Entretiens individuels avec les représentants du secteur, ses conseillers et d'autres personnes intéressées**

Dans le cadre de nos efforts pour explorer tout l'éventail des perspectives, nous avons également rencontré les personnes suivantes :

- des membres du comité de gouvernance d'OPC de l'IFIC
- des autorités de réglementation des OPC internationales
- des particuliers qui siègent à des conseils consultatifs d'OPC ou à des conseils des gouverneurs ou conseils d'administration
- des conseillers juridiques du secteur des OPC
- des vérificateurs du secteur des OPC
- des commissaires de la CVMO
- des universitaires et des critiques

### **Méthodologie et information recueillie**

Nous avons eu des entretiens réguliers avec les membres du comité de gouvernance des OPC de l'IFIC afin de les tenir au courant de la progression de nos travaux et d'avoir leur avis sur des questions distinctes. Ces entretiens nous ont souvent servi à engager une discussion et des débats très larges.

Nous avons eu des entretiens avec des autorités de réglementation d'OPC internationaux sur certaines questions entourant la gouvernance des OPC. Cette méthode d'enquête nous a permis d'élargir le contexte de notre réflexion sur la gouvernance des OPC au Canada. En outre, nous avons pu tirer partie de l'expérience passée des autorités de réglementation dans ce domaine.

Chacun des autres entretiens que nous avons eus commençait généralement par un bref exposé de la nature et de la portée de notre projet. Dans certains cas, nous avons posé des questions précises, alors que, dans d'autres, nous avons opté pour un entretien plus informel. Nous avons ainsi amassé une foule de renseignements pratiques et exploré différentes perspectives théoriques.

## **Sondage auprès des sociétés de gestion d'OPC dotées d'une structure de gouvernance**

Ayant déjà réalisé une bonne partie de la recherche qualitative, nous avons jugé important de rassembler certaines données quantitatives sur le secteur des OPC. C'est ainsi que nous avons conçu un sondage électronique, avec l'aide de l'économiste en chef de la CVMO, pour obtenir de l'information et des statistiques détaillées sur les pratiques et les coûts actuels en matière de gouvernance.

### **Méthodologie**

La première étape a consisté à identifier les destinataires de notre sondage. Nous souhaitons en particulier recueillir de l'information sur chaque société de gestion d'OPC au Canada rattachée à ce que nous appelons un organe de gouvernance – un groupe de particuliers, ou parfois une personne morale, qui a pour mandat de surveiller les activités de la société de gestion vis-à-vis de ses OPC. Les sociétés de gestion d'OPC incluses dans notre sondage avaient toutes mis sur pied au moins un des types d'organe de gouvernance suivants :

- un conseil consultatif
- un conseil de gouverneurs
- un conseil de fiduciaires individuels
- une société de fiducie titulaire d'un permis qui participe à la gouvernance de ses OPC
- un conseil d'administration pour ses OPC.

Nous n'avons pas inclus dans notre sondage les sociétés de gestion d'OPC qui délèguent la responsabilité de la gouvernance des OPC à leur propre conseil d'administration. Comme nous l'indiquons ci-dessous, nous ne nous sommes pas limités aux sociétés de gestion d'OPC qui ont un organe de gouvernance majoritairement composé de membres indépendants. Nous avons pu relever 28 sociétés de gestion dotées d'un organe de gouvernance.

L'étape suivante a consisté à créer un sondage électronique à l'aide du logiciel *EZSurvey*. Nous l'avons conçu de manière que ses destinataires puissent simplement cliquer sur la réponse qui s'applique à eux, répondre par un « oui » ou un « non » et indiquer les montants en dollars. Bien que nous ayons prévu de l'espace pour l'ajout de commentaires, nous ne nous attendions pas à des explications ou à des réponses exhaustives.

### **Information recueillie**

Nous avons conçu le sondage comme un outil nous permettant de comprendre la structure et les coûts de l'organe de gouvernance. En particulier, nous souhaitons avoir une meilleure idée des coûts possibles de l'application de nos propositions et de la mesure dans laquelle celles-ci obligeraient les sociétés de gestion d'OPC à modifier leurs pratiques commerciales.

Nous nous félicitons du taux de réponse de 100 p. cent. Les données que nous avons reçues éclaireront l'analyse coûts-bénéfices que devra réaliser l'économiste en chef à la CVMO.

## **Examen des travaux universitaires**

Nous avons examiné plusieurs sources d'information universitaires pour trouver des études publiques sur l'efficacité de la gouvernance des OPC. Bien que ces études proviennent en majorité des États-Unis et n'aient pas été rédigées pour le contexte canadien, nous y renvoyons le lecteur dans le présent document lorsque cela est pertinent.

## **Instantané du secteur**

### **Vue panoramique**

Lorsque nous prenons du recul de manière à avoir une vue panoramique du secteur des OPC au Canada, force est de constater qu'il a pris des dimensions considérables. Nos sources les plus à jour nous indiquent que les titulaires de quelque 52 millions de comptes détiennent plus de 427 milliards de dollars en titres d'OPC<sup>4</sup>. Sauf erreur, environ 75 sociétés de gestion d'OPC offrent actuellement plus de 2 500 OPC.

## **Gros plan sur les sociétés de gestion d'OPC**

### **Actif sous gestion et nombre d'OPC**

La taille des sociétés de gestion d'OPC au Canada varie de la plus grande à l'extrêmement petite. Selon les statistiques à jour que nous possédons sur 65 sociétés de gestion d'OPC :

- 13 sociétés de gestion d'OPC gèrent plus de 10 milliards de dollars d'actif.
- 17 gèrent entre 1 milliard et 10 milliards de dollars d'actif.
- 17 gèrent entre 100 millions et 1 milliard de dollars d'actif.
- 18 gèrent moins de 100 millions de dollars d'actif.

La première société de gestion d'OPC en importance du Canada gère plus de 40 milliards de dollars d'actif, et une autre importante société de gestion d'OPC offre une gamme de 150 OPC. À l'opposé, beaucoup de petites sociétés de gestion d'OPC gèrent moins de 100 millions de dollars d'actif et moins de 10 OPC. Il va sans dire que, dans ce marché, il existe des écarts considérables entre les plus grands et les plus petits joueurs.

---

<sup>4</sup> Ces statistiques sont tirées du site Web de l'IFIC au [www.ific.ca](http://www.ific.ca), et datées du 31 janvier 2002.

Les différences de taille sont intéressantes lorsqu'elles sont analysées à la lumière des provinces. Deux très importantes sociétés de gestion d'OPC du Manitoba représentent à elles seules presque la totalité du secteur des OPC, alors que le Québec n'a pas de société de gestion d'OPC importante, bien que la province vienne tout juste derrière l'Ontario pour ce qui est du nombre de sociétés de gestion d'OPC qui y sont installées<sup>5</sup>. Les sociétés de gestion d'OPC les plus imposantes du Québec se situent dans la portion inférieure de la fourchette moyenne des OPC pour ce qui est de la taille. L'Alberta et le Nouveau-Brunswick ont toutes deux une petite société de gestion d'OPC établie chez elles, tandis que la Colombie-Britannique en compte plusieurs<sup>6</sup>. Aucune société de gestion d'OPC n'est établie dans d'autres provinces.

### **Nature de la propriété**

Les sociétés de gestion d'OPC au Canada sont détenues de diverses manières par différents propriétaires. Les catégories courantes de propriété que nous avons notées s'établissent comme suit<sup>7</sup> :

- Largement détenue — les actions de la société de gestion (ou d'une société de portefeuille) sont détenues par le public et négociées sur un marché
- Étroitement détenue — les actions de la société de gestion sont détenues par des intérêts privés
- Étroitement détenue par un entrepreneur — la propriété est dominée par l'entrepreneur fondateur
- Détenue par une banque
- Détenue par une compagnie d'assurance-vie
- Détenue par une coopérative de crédit ou une caisse populaire
- Détenue par une association professionnelle
- Détenue par une société mère américaine ou internationale

Les OPC qu'offrent les associations professionnelles et les coopératives de crédit sont des OPC dont les porteurs ont la propriété de la société de gestion. Ces OPC se distinguent des OPC classiques du fait que les propriétaires de leur société de gestion respective sont les personnes qui ont investi dans ceux-ci. Dans le cas des associations professionnelles, la société de gestion d'OPC appartient à une association professionnelle qui compte des représentants au sein du conseil d'administration de la société de gestion. Les OPC sont vendus exclusivement aux membres de l'association professionnelle. Nous avons analysé 13 familles d'OPC semblables au cours de notre recherche. Certaines sont établies au Québec. Dans le cas des coopératives de crédit, ce sont leurs membres qui en sont les propriétaires et les OPC leur sont vendus principalement par l'entremise des succursales de ces entités. Selon ces deux modèles de propriété, il n'y a pas de conflit d'intérêts entre les actionnaires de la société de gestion et les titulaires d'OPC puisqu'il s'agit des mêmes personnes.

## **Gros plan sur les OPC**

### **Scénarios d'accord fiduciaire**

Stephen Erlichman observe que la plupart des OPC au Canada sont des fonds communs de placement et qu'un faible pourcentage seulement sont des sociétés d'investissement à capital variable (SICAV)<sup>8</sup>. La préférence pour cette structure juridique est en grande partie dictée par des considérations fiscales. La recherche confirme ce que nous savions, à savoir que la grande majorité des sociétés de gestion choisissent de constituer leurs OPC en fonds communs de placement plutôt qu'en SICAV.

---

<sup>5</sup> Un fonds d'investissement des travailleurs et un fonds du marché monétaire sont également établis au Manitoba.

<sup>6</sup> Un fonds d'investissement des travailleurs est également établi au Nouveau-Brunswick.

<sup>7</sup> Il importe de comprendre que ces catégories ne sont pas mutuellement exclusives.

<sup>8</sup> *Supra* note 1 à 19.

Il existe quatre principaux types de fiduciaire pour les fonds communs de placement : 1) la société de gestion d'OPC qui remplit également la fonction de fiduciaire; 2) la société de fiducie titulaire d'un permis non reliée; 3) la société de fiducie titulaire d'un permis qui est reliée à la société de gestion; et 4) le particulier.

Selon le scénario le plus courant, la société de gestion d'OPC est aussi le fiduciaire de ses OPC. Nous remarquons que la plupart des sociétés de gestion d'OPC, voire la totalité, ne s'acquittent pas de leurs obligations de fiduciaire de façon distincte de leurs obligations de société de gestion d'OPC. Par exemple, une société de gestion sondée ne fait pas la distinction entre son rôle de fiduciaire et son rôle de société de gestion, considérant les deux rôles comme étant de nature fiduciaire. Cette façon de voir laisse supposer que la diligence, en vertu des lois sur les valeurs mobilière, dont la société de gestion doit faire preuve en agissant au mieux des intérêts de son client ne diffère pas essentiellement de l'obligation fiduciaire qu'a le fiduciaire envers les porteurs de parts en *common law*.

Le deuxième scénario le plus courant est celui où une société de fiducie titulaire d'un permis non reliée, comme le Trust Royal, le Trust Général ou la Fiducie Desjardins, remplit la fonction de fiduciaire des OPC. Dans ce cas, la société de fiducie assume aussi la fonction de gardien des OPC en général. Ces fiduciaires ont tendance à agir principalement comme gardiens et délèguent généralement la majorité des fonctions fiduciaires aux sociétés de gestion d'OPC. À noter que ce genre d'accord fiduciaire prévaut parmi les sociétés de gestion d'OPC qui sont établies dans les provinces où la législation ne permet qu'aux seules sociétés de fiducie titulaires d'un permis d'être fiduciaires<sup>9</sup>.

Vient ensuite le scénario où une société de fiducie titulaire d'un permis reliée agit en qualité de fiduciaire des OPC. Dans la plupart des cas, ce genre d'accord met en présence une banque – ou une caisse de crédit – qui appartient à une société de gestion d'OPC et une société de fiducie qui appartient à un complexe financier. Là encore, ces sociétés fiduciaires ont également tendance à remplir la fonction de gardien des OPC. Toutefois, certains de ces fiduciaires se distinguent des fiduciaires de la catégorie précitée par le fait qu'ils s'acquittent de leurs tâches fiduciaires avec plus de célérité. Selon deux sociétés de gestion d'OPC sondées, les fiduciaires de leurs OPC sont entièrement responsables de la gouvernance de leurs OPC<sup>10</sup>. D'autres sociétés de gestion, au contraire, déclarent que les fiduciaires de leurs OPC délèguent la plupart de leurs fonctions fiduciaires aux sociétés de gestion.

Le type de fiduciaire le moins couramment utilisé par les sociétés de gestion rencontrées était celui du fiduciaire individuel. Seules quelques sociétés de gestion d'OPC au Canada ont un groupe de particuliers qui agissent comme fiduciaires pour leurs OPC. Les fiduciaires individuels d'un groupe d'OPC que nous avons rencontrés sont membres de la haute direction de la compagnie d'assurance-vie mère. Il n'existe aucun membre indépendant dans ce groupe. Nous nous sommes laissé dire que ces fiduciaires individuels jouaient un rôle actif dans la gouvernance des OPC<sup>11</sup>.

Il est intéressant de noter qu'au moins deux sociétés de gestion que nous avons rencontrées ont débuté leurs activités avec un groupe de fiduciaires individuels, mais ont ensuite opté pour le modèle de la société de gestion et fiduciaire. Une société de gestion d'OPC a transformé son groupe de fiduciaires individuels en un conseil de gouverneurs lorsqu'elle a elle-même accepté la charge de fiduciaire. Ce changement était en partie motivé par le désir de la société de gestion

---

<sup>9</sup> Actuellement, uniquement au Manitoba. Il en était également de même au Québec et en Colombie-Britannique jusqu'à ces derniers temps. La loi a été modifiée depuis peu dans ces provinces afin de permettre aux sociétés de gestion d'OPC de remplir la fonction de fiduciaire pour les OPC qu'elles gèrent.

<sup>10</sup> Nous avons considéré ces sociétés fiduciaires dynamiques comme des organes de gouvernance pour les fins de notre sondage.

<sup>11</sup> Nous avons considéré ces conseils de fiduciaires individuels comme des organes de gouvernance aux fins de notre sondage.



de limiter la responsabilité des particuliers qui agissent comme fiduciaires au genre de responsabilité qui incombe à un directeur d'entreprise. Elle était également motivée par la crainte que les pleins pouvoirs d'engagement et de congédiement de la société de gestion, prévus dans la déclaration de fiducie, n'amènent un fiduciaire individuel à prendre la clientèle de la société de gestion. Les fiduciaires des OPC d'une autre société de gestion ont été remplacés parce que les particuliers avaient « une responsabilité trop grande » et qu'ils examinaient les OPC « trop en détail », de l'avis de la société de gestion.

### **Accords visant les SICAV**

Certaines sociétés de gestion d'OPC plus importantes offrent des actions de SICAV, ainsi que des parts de leurs fonds communs de placement, pour compléter leur gamme de produits. Certaines de ces SICAV ont de multiples catégories d'actions et offrent un avantage fiscal pour les placements non enregistrés.

Les SICAV doivent se conformer aux exigences imposées par la législation sur les sociétés par actions. Toutefois, il est faux de croire que toutes les SICAV sont créées de la même façon. Au cours de notre enquête, nous avons remarqué qu'un certain nombre de sociétés de gestion d'OPC détenaient la totalité des actions ordinaires comportant droit de vote (généralement des catégories d'actions à droit de vote multiple) de leurs SICAV. De ce fait, ces sociétés de gestion ne tiennent pas d'assemblée annuelle des actionnaires pour leurs OPC, pas plus que les actionnaires de ces OPC n'en élisent les administrateurs – la société de gestion d'OPC agit comme seul porteur des actions ordinaires. Nous nous sommes laissé dire que, par cette structure, on vise à faire en sorte que l'exploitation de la SICAV ressemble autant que possible à celle d'un fonds commun de placement.

### **Accords de gouvernance d'OPC**

Bien que, de toute évidence, la responsabilité de la gouvernance des SICAV incombe au conseil d'administration, celle de la gouvernance des fonds communs de placement n'est pas aussi facilement attribuable. Les 70 sociétés de gestion d'OPC figurant dans notre base de données déclarent confier la responsabilité de la gouvernance de leurs OPC aux entités suivantes :

- la société de gestion d'OPC (25)
- le président désigné de la société de gestion d'OPC (4)
- le fiduciaire (19)
- à la fois la société de gestion d'OPC et le fiduciaire (19)
- un conseil de gouverneurs (2)
- un comité de placement (1)

Il semble y avoir une certaine confusion dans le secteur pour ce qui est de l'attribution fondamentale de la responsabilité de la gouvernance des OPC.

Plus du tiers du secteur des OPC du Canada a déjà des organes de gouvernance pour surveiller ses fonds communs de placement, en l'absence d'un régime obligatoire de gouvernance d'OPC. Les modèles d'organes de gouvernance actuellement appliqués se déclinent ainsi :

- Le modèle du conseil consultatif. Les membres de ce conseil sont nommés par le fiduciaire ou la société de gestion. Ce conseil peut être appelé comité ou conseil consultatif, ou conseil des gouverneurs. Il peut ou non être indépendant de la société de gestion d'OPC et du fiduciaire, et son rôle varie grandement. Ce modèle est celui qui est le plus répandu.
- Le modèle du fiduciaire individuel. Au Canada, les OPC comptent entre un et six fiduciaires qui peuvent ou non être indépendants de la société de gestion. Seules quelques sociétés de gestion d'OPC utilisent ce modèle.

- Le modèle de la société fiduciaire active. Bien qu'un certain nombre de sociétés de gestion d'OPC du Canada aient une société de fiducie titulaire d'un permis comme fiduciaire de leurs OPC, seules deux sociétés de gestion ont un fiduciaire qui joue un rôle suffisamment actif dans la gouvernance de leurs OPC pour être considéré comme un organe de gouvernance.

La dernière portion de 60 p. cent du secteur n'a pas de structure de gouvernance d'OPC officielle en place ou s'en remet à ce que les observateurs appellent le modèle de société ouverte. Avec ce modèle, un comité du conseil d'administration de la société de gestion d'OPC est chargé de surveiller les relations entre la société de gestion et les OPC. Notre concept d'organe de gouvernance exclut le modèle de la société ouverte en raison des conflits de devoir et conflits structurels inhérents à celui-ci.

### **Gestion de portefeuille**

La façon d'envisager la gestion de portefeuille varie considérablement au sein du secteur. Un grand nombre de sociétés de gestion d'OPC assurent la totalité ou quasi-totalité de leurs activités de gestion de portefeuille à l'interne. Certaines d'entre elles ont commencé comme entreprises de gestion de placement et continuent de privilégier la gestion de patrimoine. La majorité des sociétés de gestion d'OPC à qui nous avons parlé sont en mesure d'assurer leur gestion de portefeuille à l'interne.

À l'autre extrémité se retrouvent les sociétés de gestion qui font peu de gestion de portefeuille à l'interne, voire pas du tout. Ces sociétés n'ont généralement pas l'expérience interne nécessaire en matière de gestion de portefeuille et confient cette fonction à des conseillers en valeurs (dans certains cas à des conseillers en valeurs reliés).

À noter qu'en ce qui a trait à la gestion de portefeuille les sociétés de gestion d'OPC adoptent souvent différentes approches pour différentes sortes d'OPC. Par exemple, la société de gestion qui confie généralement à un tiers la gestion du portefeuille de ses OPC d'actions peut agir en qualité de conseiller en valeurs pour ses OPC indicieux ou ses fonds clone. D'autres sociétés de gestion ont des OPC spécialisés qui sont commercialisés comme produits « à société de gestion multiple ».

### **Réseaux de vente**

Les sociétés de gestion d'OPC choisissent de vendre leurs OPC au public de diverses façons. Selon le scénario le plus courant, la société de gestion d'OPC est également le placeur principal des OPC. À ce titre, elle est responsable de leur commercialisation. Bien que certaines sociétés de gestion puissent vendre directement leurs OPC au grand public, elles recourent à un réseau de courtiers pour en vendre la plus grande partie.

Certaines sociétés de gestion d'OPC ont opté pour une structure de vente à intégration verticale. Parmi les sociétés de gestion sondées, deux d'entre elles avaient acheté des maisons de courtage dans le but d'intégrer la gestion des liquidités dans leurs activités de placement. Bien qu'elles fournissent un soutien sur le plan de la commercialisation et des systèmes, ces deux sociétés de gestion disent des courtiers qu'ils sont indépendants du fait qu'ils ne sont pas tenus de vendre les OPC de leur propriétaire.

Certaines sociétés de gestion à qui nous avons parlé utilisent leur propre personnel de vente pour vendre les OPC au grand public. Les sociétés de gestion qui appartiennent à des banques vendent leurs OPC par l'entremise du personnel des succursales bancaires. Celles qui sont la propriété de compagnies d'assurance vendent leurs OPC par l'intermédiaire d'employés qui sont des professionnels de la vente, détenteurs de permis comme vendeurs d'OPC et comme agents d'assurance. Deux sociétés de gestion d'OPC classiques nous ont dit vendre aussi leurs OPC au grand public par l'entremise de professionnels de la vente travaillant exclusivement pour eux.

Deux autres groupes de sociétés de gestion appliquent également une approche maison, sans toutefois vendre leurs OPC au grand public. Les sociétés de gestion qui appartiennent à une caisse de crédit vendent leurs OPC par l'entremise des succursales de la caisse, mais, à la différence des sociétés de gestion qui appartiennent à une banque, elles vendent presque exclusivement à des membres de la caisse de crédit. Les associations professionnelles vendent directement à leurs membres uniquement.

Nous avons également vu un petit groupe de sociétés de gestion d'OPC composé pour l'essentiel de gestionnaires d'actif qui vendent directement à un groupe limité de clients fortunés. Bien que certaines vendent directement au public en réponse aux demandes de la clientèle de détail, d'autres s'abstiennent de promouvoir ou d'annoncer de quelque façon leurs OPC auprès du grand public; elles n'offriront leurs OPC qu'aux amis et aux parents de leurs clients fortunés qui ne peuvent ouvrir un compte distinct du fait qu'ils ne respectent pas la condition du seuil minimal des gestionnaires de portefeuille. Ces OPC ne sont que de nature quasi-publique.

### **Modes de souscription**

Il existe un lien logique entre le réseau de vente d'un OPC et les modes de souscription selon lesquels l'OPC est vendu. L'OPC peut être vendu soit « sans frais d'acquisition », ce qui signifie qu'il n'y a aucuns frais associés à l'achat ou au rachat de l'OPC, soit avec frais d'acquisition<sup>12</sup>. Comme il est indiqué ci-dessus, les OPC sans frais d'acquisition ne sont pas largement offerts par les courtiers, car ceux-ci ne touchent généralement aucun courtage sur leur vente.

Les sociétés de gestion suivantes offrent leurs OPC sans frais d'acquisition : les sociétés de gestion appartenant à une banque ou à une caisse de crédit, celles qui sont dirigées par des associations professionnelles, celles qui vendent leurs OPC directement à des clients fortunés et une société de gestion qui vend directement au grand public avec l'aide d'un personnel exclusif de professionnels de la vente. Ces sociétés de gestion, à l'exception d'une seule, ont un élément en commun : elles offrent toutes des OPC à leurs clients dans le cadre d'un ensemble de services financiers plus vaste. Les banques ou les caisses de crédit offrent des services financiers intégrés à leurs clients; les associations professionnelles prévoient des services de type retraite, assurance et placement pour leurs membres; les gestionnaires d'actif offrent des OPC en complément des services qu'ils assurent à leur clientèle fortunée.

## **Gouvernance des OPC : expérience et position du secteur**

L'exposé précédent confirme l'observation de Stephen Erlichman, à savoir que, lorsque la question de la gouvernance des OPC fait surface, « on ne part pas de zéro au Canada »<sup>13</sup>. Sur environ 75 sociétés de gestion d'OPC au pays, 28 possèdent en effet ce que nous pourrions qualifier d'expérience directe de la gouvernance d'OPC. Ces sociétés de gestion ont vanté les avantages de la gouvernance et exploré avec nous la complexité des problèmes qu'elle soulève. Bien qu'elles manquent d'expérience directe, les autres sociétés de gestion étaient quand même désireuses de se joindre à la discussion sur la politique de gouvernance. Leurs questions et préoccupations nous ont particulièrement intéressés. Nous présentons ci-dessous ce que nous avons appris au sujet de l'expérience que les participants du secteur ont de la gouvernance des OPC, et de leurs opinions sur celle-ci.

---

<sup>12</sup> Les frais d'acquisition prennent la forme de frais prélevés à l'acquisition ou de frais d'acquisition reportés. Les investisseurs qui choisissent le mode de souscription avec frais prélevés à l'acquisition paient un courtage lorsqu'ils souscrivent les titres d'un OPC. Le courtage est un pourcentage du montant placé et est payé au courtier. Les investisseurs qui choisissent le mode de souscription avec frais d'acquisition reportés ne paient pas de courtage lorsqu'ils investissent dans l'OPC; c'est la société de gestion de l'OPC qui verse un courtage au courtier. Toutefois, si l'investisseur vend ses titres moins d'un certain nombre d'années après leur souscription (généralement sept ans), il paiera des frais d'acquisition reportés.

<sup>13</sup> *Supra* notes 1 à 19.

## **Les organes de gouvernance procureront-ils plus de valeur aux investisseurs ?**

### **Les organes de gouvernance procurent réellement plus de valeur aux investisseurs**

Quatre-vingt-dix p. cent des sociétés de gestion qui ont une certaine expérience directe de la gouvernance d'OPC croient fermement que leur organe de gouvernance procure de la valeur aux titulaires de leurs OPC. Ces sociétés de gestion disent que leur organe de gouvernance offre les avantages suivants :

- il vise les intérêts supérieurs des investisseurs, surtout à long terme;
- il fournit le moyen de traiter les questions conflictuelles de façon indépendante;
- il impose une discipline à la société de gestion;
- il supervise et surveille la société de gestion;
- il oblige la société de gestion à codifier ses pratiques informelles;
- il sert d'outil de contrôle et de correction, de filet de sûreté ou de chien de garde;
- il encourage la conformité au sein de la société de gestion;
- il défend les intérêts des investisseurs et communique leurs préoccupations à la société de gestion;
- il offre des conseils à la société de gestion;
- il ouvre de nouvelles perspectives;
- il fait profiter de son expérience;
- il sert de banc d'essai à la société de gestion.
- il confère de la crédibilité à la société de gestion.
- il crée une perception de fiabilité et d'intégrité.

Beaucoup de sociétés de gestion d'OPC sans expérience dans le domaine de la gouvernance d'OPC demeurent persuadées que les organes de gouvernance seront à l'avantage des investisseurs. Ce groupe de sociétés de gestion, qui englobe aussi bien des acteurs de taille que d'autres participants plus modestes au sein du secteur, accueillent favorablement notre proposition générale qui consiste à rendre obligatoire le recours à des organes de gouvernance d'OPC indépendants.

### **Les organes de gouvernance n'ajoutent que peu de valeur aux investisseurs, voire aucune**

Ceux qui critiquent le plus ouvertement la gouvernance d'OPC sont les sociétés de gestion qui ont peu d'expérience en cette matière. Elles jugent que les avantages d'une surveillance indépendante sous la forme d'un organe de gouvernance n'en justifient pas le coût. Elles font valoir que la rapidité de l'évolution du secteur des OPC et sa complexité sont tels qu'il est peu probable que les membres d'un conseil véritablement indépendant comprennent suffisamment

les activités de la société de gestion pour en assurer une surveillance efficace. Elles disent que les chances d'identifier les problèmes réels au moyen de rencontres trimestrielles au cours desquelles les membres du conseil s'en remettent en grande partie à la société de gestion pour fournir l'information nécessaire sont très faibles. Selon un autre détracteur, les conseils d'administration d'OPC jouent un rôle qui est en grande partie cosmétique et, bien qu'il n'y ait rien de mal à cela, ce rôle procure peu de valeur réelle aux investisseurs.

### **Les organes de gouvernance peuvent accroître la valeur, mais pas pour les titulaires de nos OPC**

Un autre groupe de sociétés de gestion que nous avons rencontrées croient que, même si les organes de gouvernance peuvent procurer plus de valeur aux titulaires d'OPC, ils n'en ajouteront pas aux titulaires de leurs propres OPC. Ces sociétés de gestion ont l'impression que toute règle visant à améliorer la gouvernance des OPC ne devrait pas s'appliquer à elles.

Les sociétés de gestion d'OPC qui appartiennent à des banques ont tendance à nous dire que nos propositions visant l'amélioration de la gouvernance des OPC sont redondantes dans leur cas puisque, en qualité de fiduciaires de leurs OPC, elles sont déjà suffisamment réglementées comme membres du groupe financier bancaire global. Qui plus est, elles nous affirment que la surveillance assurée par la structure bancaire garantit en soi une meilleure protection aux investisseurs que celle qu'assurerait un conseil composé de membres indépendants – nommément parce que les banques se montrent particulièrement empressées à préserver leur réputation. Certaines soutiennent que le conseil d'administration d'une société de gestion d'OPC appartenant à une banque, et en partie composé de ses représentants, est plus que suffisant pour les fins que nous visons. Le chef de la direction d'une grande société de gestion d'OPC appartenant à une banque affirme que ce sont les représentants de la banque qui siègent à son conseil qui « veillent à son honnêteté à lui ». Bien que les banques jugent qu'il est inutile d'améliorer la gouvernance d'OPC dans le cas des sociétés de gestion d'OPC qui leur appartiennent, elles sont par ailleurs généralement d'avis que les sociétés de gestion d'OPC traditionnelles devraient faire l'objet d'une certaine forme de surveillance indépendante.

Les sociétés de gestion d'OPC qui sont exploitées par leur propriétaire nous disent que nos propositions portant sur l'amélioration de la gouvernance ne devraient pas s'appliquer à elles parce que les conflits d'intérêts que ces propositions doivent amenuiser n'existent pas à l'intérieur de leur structure. Stephen Erlichman confirme que [traduction] « cette structure est peut-être le modèle le plus pur qui existe pour harmoniser les intérêts des titulaires d'OPC avec ceux de la société de gestion d'OPC »<sup>14</sup>.

## **Y a-t-il d'autres solutions de rechange à la gouvernance d'OPC ?**

Diverses solutions possibles pour améliorer la gouvernance des OPC ont fait l'objet de discussions lors de nos rencontres avec les sociétés de gestion d'OPC. Ces solutions allaient du statu quo à la façon dont les Américains envisagent globalement la gouvernance d'OPC.

### **Maintien du statu quo**

Un faible nombre de sociétés de gestion d'OPC sondées voudraient que nous maintenions le statu quo. Elles croient en effet que les règles actuelles suffisent à empêcher tout problème de surgir dans le secteur des OPC, à condition que les services de l'autorité de réglementation qui sont chargés du respect de la conformité et de l'application des règles s'acquittent efficacement de leurs fonctions.

### **Rôle élargi des vérificateurs**

Plutôt que d'établir un organe de gouvernance indépendant, il faudrait, pour répondre au souhait de certains détracteurs, que nous élargissions le rôle des vérificateurs d'un OPC, au motif que

---

<sup>14</sup> *Supra* notes 1 à 106.

ces personnes ont une compréhension intime des activités des OPC. L'une des sociétés de gestion d'OPC que nous avons rencontrées s'est dit préoccupée par le fait que les organes de gouvernance n'ont pas la capacité de creuser une question et de détecter les véritables problèmes, surtout lorsque la société de gestion est mal disposée ou qu'elle n'a aucun scrupule. Cette société a également expliqué que seule une fonction de vérification pourrait permettre d'identifier les véritables problèmes. Une autre société de gestion était d'accord pour dire que les vérificateurs pourraient assurer une surveillance plus efficace qu'un organe de gouvernance dont les membres ne se réunissent qu'une fois par trimestre.

À l'opposé de ce point de vue, certaines sociétés de gestion d'OPC nous ont dit que leurs vérificateurs examinaient déjà la plupart des affaires importantes qui touchaient leurs OPC et elles n'étaient pas d'accord avec la position selon laquelle le rôle des vérificateurs devrait être élargi. L'une d'elles nous a rappelé que les vérificateurs majoreraient leurs honoraires si leurs tâches étaient augmentées et elle a prédit que le secteur s'opposerait à cette majoration.

Les cabinets de vérification à qui nous avons parlé nous ont expliqué que les vérificateurs qui assument des responsabilités supplémentaires ne peuvent pas remplacer véritablement un organe de gouvernance parce que, pour assurer une bonne gouvernance, il faut faire plus qu'une simple vérification minutieuse, il faut aussi exercer un pouvoir discrétionnaire.

### **Une surveillance indépendante, mais au niveau de la société de gestion d'OPC**

Bien que certaines sociétés de gestion à qui nous avons parlé conviennent du fait qu'une surveillance indépendante est nécessaire, elles font valoir qu'elles peuvent se rendre suffisamment indépendantes en nommant des administrateurs indépendants à leur conseil d'administration. Ces sociétés de gestion d'OPC ont le sentiment que leurs propres intérêts sont déjà suffisamment harmonisés avec ceux des investisseurs qui investissent dans les OPC et elles croient que des administrateurs indépendants peuvent régler n'importe quel conflit d'intérêts susceptible de se produire.

### **L'approche américaine**

Notre recherche montre que le mode de gouvernance des OPC adopté par la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis ne serait pas bien accueilli au Canada. Un certain nombre de sociétés de gestion d'OPC que nous avons rencontrées étaient d'avis que les ACVM devraient user de circonspection quant à la décision de suivre l'exemple de la SEC. Beaucoup ont souligné la difficulté d'appliquer les règles de la SEC au Canada à cause de leur complexité. Une société de gestion d'OPC dont la société mère est aux États-Unis était d'accord pour dire que ces règles étaient « beaucoup trop techniques et précises », et a expliqué qu'elles ne donnaient pas aux administrateurs d'OPC américains la souplesse dont ils avaient besoin pour aborder les problèmes.

## **Principes de la gouvernance : expérience et position du secteur**

Nous avons expliqué dans la proposition que chaque société de gestion d'OPC pouvait décider de la façon de structurer juridiquement son propre organe de gouvernance, aussi longtemps que celui-ci respecte les normes générales, appelées principes de gouvernance, établies par les ACVM.

Tous les organes de gouvernance d'OPC qui existent se conforment déjà à bon nombre de nos principes de gouvernance dans une mesure plus ou moins grande. Dans la partie qui suit du présent rapport,

- nous comparons l'expérience des participants du secteur sur le plan de la gouvernance d'OPC aux normes proposées dans nos principes de gouvernance;

- nous présentons les divers points de vue des participants sur nos propositions particulières.

## **1. Chaque société de gestion devra avoir un organe de gouvernance**

### **Proposition**

Nous précisons dans la proposition que chaque famille d'OPC devrait avoir au moins un organe de gouvernance pour surveiller la façon dont la société de gestion gère ses OPC. Nous ne proposons pas de préciser le nombre maximal d'OPC qu'un même organe de gouvernance peut surveiller.

### **Expérience du secteur**

Toutes les sociétés de gestion d'OPC soumises à notre sondage n'ont mis sur pied qu'un seul organe de gouvernance pour surveiller une partie ou la totalité de leurs OPC. En d'autres mots, aucune famille d'OPC ne compte plus d'un organe de gouvernance, bien que, sur le plan technique, les familles d'OPC dont les OPC sont constitués en SICAV comptent un organe de gouvernance par SICAV. Les membres du conseil d'administration d'une SICAV agissent pour le compte de celle-ci uniquement, mais ces mêmes personnes peuvent siéger aux conseils respectifs de toutes les SICAV gérées par une même société de gestion. En règle générale, les administrateurs de SICAV agissent au même titre au sein des conseils de moins de 10 OPC. Les organes de gouvernance restants ont tendance à surveiller un plus grand nombre d'OPC. Huit sociétés de gestion parmi celles qui ont répondu au sondage ont des organes de gouvernance qui surveillent plus de 50 OPC. Trois d'entre elles en surveillent plus de 80.

Les sociétés de gestion d'OPC qui gèrent de nombreux OPC avaient tendance à admettre que la surveillance d'un nombre imposant d'OPC représente beaucoup de travail pour leur organe de gouvernance. Toutefois, nous avons appris que l'organe de gouvernance d'une très grande société de gestion s'occupe avec succès de bien au-delà de 100 OPC, en partie, parce qu'il se fie aux démarches qu'effectue le personnel de la société de gestion d'OPC. L'organe de gouvernance d'une autre grande société de gestion surveille dans les faits plus de 70 OPC en utilisant des listes de vérification, des graphiques et des sommaires pour simplifier le processus d'examen.

### **Points de vue du secteur**

Toutes les sociétés de gestion que nous avons rencontrées se sont opposées à l'idée que nous rendions obligatoire l'utilisation d'un organe de gouvernance pour chaque OPC. L'une d'elles a même qualifié l'idée de « ridicule » parce que même General Motors n'a qu'un seul conseil d'administration pour surveiller une centaine d'usines différentes. Ce que l'on semble dire ici c'est que les différents OPC à l'intérieur d'une famille d'OPC sont vraiment très semblables, contrairement aux différentes usines dans l'exemple donné. Une autre société de gestion d'OPC aime faire une analogie fort imagée entre les différents OPC de son complexe d'OPC et les différents arômes de crème glacée d'un fabricant de crème glacée. Par contre, une autre réfute cette analogie du fait que la crème glacée comporte des variables établies, alors que les OPC n'en ont pas.

Il semble y avoir consensus au sein du secteur sur le fait qu'il sera avantageux pour un organe de gouvernance de surveiller un certain nombre d'OPC. Aux États-Unis, où chaque OPC a son propre conseil d'administration, les administrateurs siègent fréquemment à plusieurs conseils d'OPC membres d'une même famille. Selon une étude, le fait que les mêmes personnes siègent comme administrateurs à divers conseils est avantageux puisque celles-ci augmentent ainsi leurs

connaissances et que, ce faisant, leur intervention a plus de poids pour ce qui est de l'exploitation d'OPC<sup>15</sup>.

Certaines sociétés de gestion rencontrées admettent qu'il est possible qu'un organe de gouvernance ne soit pas en mesure de surveiller efficacement un grand nombre d'OPC. Au dire du représentant d'une société qui compte plus de 50 OPC, l'organe de gouvernance qui devrait réellement surveiller autant d'OPC vivrait un véritable « cauchemar » puisqu'il serait incapable d'en examiner tous les détails pertinents. D'autre part, parmi les sociétés de gestion d'OPC rencontrées, aucune ne croit que l'agent responsable devrait préciser une limite quant au nombre d'OPC à surveiller — la plupart des sociétés de gestion étaient plutôt d'accord pour dire que les sociétés de gestion d'OPC et les organes de gouvernance devraient être libres de décider ce dont ils sont en mesure de s'occuper ou de ne pas d'occuper.

## **2. L'organe de gouvernance aura une taille raisonnable**

### **Proposition**

Nous proposons que chaque organe de gouvernance soit composé d'au moins trois particuliers.

### **Expérience du secteur**

Tous les organes de gouvernance qui existent actuellement comptent au moins trois membres. La grande majorité (plus de 90 p. cent) en compte davantage. Au Canada, la taille des organes de gouvernance varie entre 3 et 17 membres. Le conseil d'administration le plus courant se compose de 5 administrateurs; vient ensuite celui qui en compte huit.

### **Points de vue du secteur**

Une étude américaine a révélé qu'un conseil d'administration composé de trois à huit membres seulement était idéal puisqu'il était d'une taille suffisante pour constituer des comités et des sous-comités sans augmenter indûment les frais imputés aux investisseurs<sup>16</sup>.

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

### **Propositions**

Nous proposons que la majorité des membres de l'organe de gouvernance soient indépendants de la société de gestion d'OPC. Nous proposons également que l'un d'eux remplisse la fonction de président de l'organe de gouvernance.

### **Expérience du secteur**

La représentation de membres indépendants au sein du conseil d'administration des organes de gouvernance actuels est variable. De façon générale, 60 p. cent d'entre eux comptent une majorité de membres indépendants de la société de gestion d'OPC, alors qu'environ 40 p. cent n'en ont pas. La majorité des organes de gouvernance compris dans la seconde catégorie pourrait facilement satisfaire à notre exigence en matière de représentation indépendante si elle remplaçait un membre relié par un membre indépendant ou si elle réduisait simplement le nombre des membres reliés.

---

<sup>15</sup> Tufano P., Sevick M., *Board structure and fee-setting in the U.S. mutual fund industry* (Structure du conseil d'administration et établissement des frais dans le secteur des OPC américains), *Journal of Financial Economics*, vol. 46 (3) (1997), p. 321-355.

<sup>16</sup> *Ibid.*



Chose intéressante, nous avons découvert que la plupart des conseils consultatifs sont constitués en majorité de membres indépendants et que d'autres sont totalement indépendants de la société de gestion. Cette situation s'explique peut-être par le fait que le modèle de conseil consultatif repose sur la notion de particuliers indépendants qui prodiguent leurs conseils à la société de gestion.

#### **Points de vue du secteur**

La plupart des sociétés de gestion d'OPC rencontrées sont d'accord pour dire que la notion d'indépendance est au centre de l'objectif visé par notre projet d'organe de gouvernance. Les membres du comité de gouvernance d'OPC de l'IFIC nous disent que « le marché commence à revendiquer cette indépendance ». Une société de gestion d'OPC qui n'a pas d'organe de gouvernance nous a expliqué que les médias entretenaient l'intérêt du marché pour une gouvernance d'OPC indépendante.

Une société de gestion, dont l'organe de gouvernance manque d'indépendance, croit que l'indépendance pourrait, de fait, gêner l'efficacité des organes de gouvernance et elle fait valoir que le personnel interne a une meilleure compréhension des activités de la société de gestion d'OPC. Cette société de gestion a également affirmé que l'ajout de personnes indépendantes venant de l'extérieur ne ferait que compromettre la qualité et la rigueur des discussions concernant la gouvernance. Elle a également laissé entendre que les membres internes de l'organe de gouvernance seraient moins ouverts en présence de « profanes ».

Plus d'une société de gestion d'OPC nous a dit que le membre indépendant devrait être le président de l'organe de gouvernance. Une étude portant sur la gouvernance des entreprises a montré que le fait de cumuler les rôles de président du conseil et de chef de la direction d'une société pose problème parce que l'influence que le chef de la direction exerce tend à réduire l'efficacité du conseil<sup>17</sup>.

## **4. L'organe de gouvernance exercera une fonction de surveillance**

#### **Proposition**

Nous déclarons dans notre proposition que le rôle de l'organe de gouvernance est de veiller à ce que la société de gestion d'OPC agisse au mieux des intérêts des investisseurs en surveillant ses interventions vis-à-vis des OPC. Nous clarifions également le fait que l'organe de gouvernance doit exercer une fonction de supervision et qu'il ne doit pas intervenir dans la gestion quotidienne des OPC.

#### **Expérience du secteur**

Notre examen des documents d'information des OPC démontre que le concept d'organes de gouvernance protégeant les intérêts supérieurs des investisseurs est essentiel aux sociétés de gestion d'OPC. Les mots « intérêts supérieurs des investisseurs » sont présents dans plus de 20 notices annuelles d'OPC sur les quelque 80 que nous avons examinées. Sur les sociétés de gestion d'OPC dotées d'un organe de gouvernance, 80 p. cent d'entre elles nous ont indiqué que leur organe de gouvernance veillait à ce qu'elles agissent au mieux des intérêts des investisseurs.

#### **Points de vue du secteur**

La grande majorité des sociétés de gestion rencontrées étaient d'accord pour dire qu'il ne faut pas confondre « surveillance » et « gestion ». Cela dit, il n'est pas toujours facile de savoir où finit la « surveillance » et où commence la « gestion ». Pour ne citer qu'un exemple, une société de

---

<sup>17</sup> Collier P., Gregory A., *Audit committee activity and agency costs* (Activités du comité de vérification et coûts de délégation), *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 18 (4-5) (1999), p. 311-332

gestion a la ferme conviction que son organe de gouvernance ne devrait pas être chargé de surveiller le rendement de ses OPC, tandis que beaucoup d'autres pensent que cette responsabilité tombe carrément dans le champ d'action des fonctions qui incombent à un organe de gouvernance.

## **5. L'organe de gouvernance assumera des responsabilités précises**

Comme on peut s'y attendre, en l'absence d'un régime de réglementation pour les organes de gouvernance d'OPC, les responsabilités des divers organes de gouvernance actuellement en place varient considérablement. À une extrémité, certains organes de gouvernance n'assument qu'un vague rôle de conseil auprès de la société de gestion, tandis qu'à l'autre extrémité, certains doivent s'acquitter d'une longue liste de tâches, dont celles, par exemple, d'agir à titre de comité de vérification des OPC, d'approuver le contenu du prospectus et des états financiers, et d'examiner les résultats et les ratios des frais de gestion des OPC.

### **a) Rencontrer périodiquement la société de gestion**

#### **Proposition**

Nous proposons que chaque organe de gouvernance rencontre périodiquement la société de gestion d'OPC.

#### **Expérience du secteur**

La plupart des sociétés de gestion soumises à notre sondage tenaient séance au moins chaque trimestre. Seulement 4 des 28 organes de gouvernance se réunissaient moins de quatre fois par année. Certains se réunissaient une fois par mois.

### **b) Identifier les politiques et procédures importantes**

#### **Proposition**

Chaque organe de gouvernance devra identifier les politiques et procédures de la société de gestion d'OPC qui sont importantes pour les investisseurs. Si la société de gestion d'OPC n'a pas de politiques et de procédures écrites particulières, l'organe de gouvernance lui demandera d'en élaborer.

#### **Expérience du secteur**

Les politiques, pratiques et lignes directrices internes font partie intégrante du mécanisme de gouvernance des OPC de la plupart des sociétés de gestion. Sur 70 sociétés de gestion figurant dans notre base de données, seules 11 d'entre elles ont déclaré n'avoir aucune politique, pratique ou ligne directrice en place. Le reste a fait explicitement renvoi à au moins une politique, une pratique ou une ligne directrice, même si, souvent, cette unique politique, pratique ou ligne directrice correspondait à un code de déontologie élaboré par le secteur et non au genre de politiques et de procédures dont nous avons dressé la liste dans la proposition<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup> Un nombre significatif de sociétés d'OPC suivent les politiques, codes ou lignes directrices établis par un groupe du secteur. Un nombre imposant suivent le Code de déontologie modèle sur les opérations personnelles publié par l'IFIC, tandis qu'une poignée appliquent le *Code of Ethics and Standards of Professional Conduct* (code de déontologie et normes de conduite professionnelle) de l'AIMR, le *Code of Ethics in the Statement of Function & Principles of the Professional Investment Counsel* (code de déontologie prévu dans l'énoncé de fonction et de principe du conseiller en placements professionnel) de l'ICAC ou le *Code of Conduct* (code de déontologie) de l'IDA.

## **c) Surveiller la conformité aux politiques et procédures**

### **Proposition**

Nous proposons que chaque organe de gouvernance surveille la conformité de la société de gestion d'OPC à ses politiques et procédures.

### **Expérience du secteur**

Plus de 70 p. cent des organes de gouvernance actuels approuvent déjà certaines politiques et procédures de la société de gestion d'OPC et en surveillent l'application.

## **d) Considérer et approuver les rendements repères**

### **Proposition**

Nous exigerons de chaque organe de gouvernance qu'il considère et approuve le choix des rendements repères de la société de gestion d'OPC en fonction desquels le rendement de chaque OPC sera mesuré. Les organes de gouvernance mesureront également le rendement des OPC en fonction de ces rendements repères.

### **Expérience du secteur**

Près de 80 p. cent des organes de gouvernance actuels surveillent déjà le rendement de leurs OPC par rapport à un rendement repère.

## **e) Remplir la fonction de comité de vérification**

### **Proposition**

Nous exigerons de chaque organe de gouvernance qu'il remplisse la fonction de comité de vérification et approuve les états financiers des OPC.

### **Expérience du secteur**

Plus de 60 p. cent des organes de gouvernance existants remplissent la fonction d'un comité de vérification et approuvent les états financiers des OPC. Bon nombre de ces comités de vérification sont indépendants. Une société de gestion d'OPC fait en sorte que son comité de vérification rencontre les vérificateurs des OPC sans la présence de la direction.

Selon notre examen de l'information sur la gouvernance des OPC, il semble qu'un comité de vérification puisse avoir les responsabilités suivantes, en totalité ou en partie :

- examiner les activités de l'OPC
- assurer le maintien des politiques
- examiner le profil de risque de l'OPC
- évaluer les systèmes de contrôles internes et les méthodes d'établissement des rapports
- examiner les états financiers annuels
- examiner les résultats de l'examen que les vérificateurs externes ont fait du processus de communication de l'information financière et signaler tout point non résolu au conseil d'administration
- faire des recommandations visant à faciliter l'amélioration de la communication de l'information financière.

### **Points de vue du secteur**

Une étude portant sur la gouvernance d'une entreprise a montré que les comités de vérification, composés entièrement d'administrateurs indépendants, sont plus efficaces pour réduire les frais d'un organe de gouvernance – une considération de taille pour les OPC<sup>19</sup>.

## **6. Les membres de l'organe de gouvernance seront régis par une norme de diligence**

### **Proposition**

Les membres de l'organe de gouvernance devront exercer les pouvoirs et les fonctions rattachés à leur charge avec honnêteté, de bonne foi et aux mieux des intérêts des investisseurs. Ce faisant, ils devront exercer le degré de diligence et de compétence qu'une personne raisonnablement prudente exercerait dans les circonstances. Les membres d'un organe de gouvernance seront uniquement responsables des pertes des investisseurs si ces pertes découlent du défaut de l'organe de gouvernance de remplir ses devoirs avec la diligence voulue.

### **Expérience du secteur**

En raison de la législation sur les sociétés, les membres du conseil d'administration d'une SICAV sont clairement régis par une norme de diligence. La question n'est pas aussi simple dans le contexte des fonds communs de placement. Notre sondage nous a permis de découvrir que seulement près de la moitié des sociétés de gestion d'OPC dotées d'un organe de gouvernance se rendent potentiellement responsables de leurs actions devant la loi. Un peu moins de 50 p. cent croient que les organes de gouvernance des fonds communs de placement ne peuvent engager ainsi leur responsabilité. Nous croyons que l'un des avantages de nos propositions visant une gouvernance d'OPC améliorée réside dans le fait que ces propositions clarifieront cette question et assureront une uniformité à la grandeur du secteur.

### **Points de vue du secteur**

La responsabilité des membres de l'organe de gouvernance proposé a été l'un des sujets les plus controversés que nous ayons abordés avec les sociétés de gestion d'OPC rencontrées. Les avis sur cette question n'ont pas fait consensus, ce qui n'a rien d'étonnant – de fait, la conversation de nombreux dirigeants a tourné autour d'un quiproquo. Nous avons constaté qu'il y avait une incompréhension générale au sujet de la signification du mot « diligence ». Certaines sociétés de gestion ont parlé de l'avantage d'avoir un organe de gouvernance « au coffre bien garni », comme une société de fiducie titulaire d'un permis. D'autres se sont inquiétés du fait que toute responsabilité se rattachant à un organe de gouvernance diluera ou doublera la responsabilité qui incombe aux sociétés de gestion. Ces deux idées ne sont pas compatibles avec le genre de diligence que nous envisageons pour les membres d'un organe de gouvernance. Toute responsabilité de la part des membres de l'organe de gouvernance ne réduirait en rien la responsabilité de la société de gestion d'OPC dans l'éventualité d'une perte dont elle serait responsable. En exigeant des membres d'un organe de gouvernance qu'ils se conforment à une norme de diligence définie, nous visons à faire en sorte qu'ils assument la responsabilité de leurs actes.

Un certain nombre de sociétés de gestion nous ont dit qu'il n'était pas nécessaire d'imposer la responsabilité personnelle aux membres d'un organe de gouvernance puisque le risque que leur réputation soit entachée les incitait bien plus à faire preuve de diligence que le risque d'essuyer une perte financière. Nous remarquons que les membres des organes de gouvernance actuels sont souvent des gens d'affaires qui ont une excellente réputation. Par ailleurs, un une société de gestion a insisté sur le fait que la responsabilité était nécessaire pour que son organe de gouvernance « fasse son travail ».

---

<sup>19</sup> *Supra* note 18.

## 7. Nomination des membres de l'organe de gouvernance

### Proposition

Les premiers membres de l'organe de gouvernance peuvent être nommés par la société de gestion d'OPC ou élus par les investisseurs, au gré de la société de gestion d'OPC. Par la suite, les personnes choisies par le reste des membres de l'organe de gouvernance rempliront les postes vacants au sein de celui-ci. Les investisseurs devront être informés des nominations et des démissions au sein de l'organe de gouvernance.

### Expérience du secteur

Toutes les sociétés de gestion dotées d'un organe de gouvernance, sauf une, en ont nommé les premiers membres. L'une d'elles a fait approuver la sélection de ses premiers membres lors d'une assemblée extraordinaire. Soit que les SICAV tiennent des assemblées annuelles pour permettre aux investisseurs d'élire des administrateurs, soit qu'elles demandent à la société de gestion d'OPC, en qualité de porteur des actions ordinaires comportant droit de vote, de les élire. Dans chaque cas, le droit des sociétés dicte la façon dont les membres du conseil d'administration sont élus.

Les vacances au sein des organes de gouvernance des fonds communs de placement sont actuellement comblées de différentes façons :

- la société de gestion d'OPC nomme les nouveaux membres (50 p. cent)
- l'organe de gouvernance nomme les nouveaux membres (18 p. cent)
- la société de gestion propose la candidature des nouveaux membres et l'organe de gouvernance les nomme (18 p. cent)
- l'organe de gouvernance propose la candidature des nouveaux membres et la société de gestion les nomme (3 p. cent)
- les investisseurs approuvent les nouvelles nominations à une assemblée extraordinaire (7 p. cent)
- une entité externe nomme les nouveaux membres (3 p. cent)
- un fiduciaire indépendant nomme les nouveaux membres (3 p. cent)

### Points de vue du secteur

Le secteur n'avait pas grand-chose à nous dire au sujet de la nomination des membres de l'organe de gouvernance. Bien que la plupart des sociétés de gestion s'entendent pour dire que l'élection par les investisseurs est la méthode la plus pratique, bon nombre d'entre elles ont également souligné le fait que l'apathie des investisseurs, conjuguée au fait que la plupart des organes de gouvernance surveilleront plus d'un OPC, rend irréaliste l'application de cette méthode.

Pour la plupart des sociétés de gestion rencontrées, la nomination par la société de gestion et la communication de sa sélection aux investisseurs représente la solution la plus pratique.

## 8. Rémunération des membres de l'organe de gouvernance

### Proposition

Nous proposons de permettre à chaque organe de gouvernance de fixer sa propre rémunération, qui peut être payée à partir de l'actif des OPC, pourvu que certaines informations soient communiquées à l'investisseur. Les sociétés de gestion d'OPC auront un droit de veto si elles jugent les niveaux de rémunération déraisonnables.

### **Expérience du secteur**

La rémunération versée aux membres de l'organe de gouvernance varie de 0 \$ à 30 000 \$ par année. La rémunération annuelle moyenne va de 15 000 \$ à 20 000 \$. Près de 30 p. cent des sociétés de gestion sondées ne rémunèrent pas les membres de leur organe de gouvernance, parce que leur fonction est de nature bénévole ou que les membres sont rémunérés autrement comme employés ou comme dirigeants de la société de gestion. Aucune société de gestion d'OPC comprise dans notre sondage n'offre de parts ou d'actions d'OPC aux membres de leur organe de gouvernance dans le cadre d'un régime de rémunération.

Seuls 2 organes de gouvernance sur 28 fixent leur propre rémunération. Deux autres le font de concert avec la société de gestion. Le reste des sociétés de gestion fixe la rémunération des membres de l'organe de gouvernance.

Plus de la moitié des sociétés de gestion sondées ont indiqué que la rémunération et les frais sont payés à partir de l'actif des OPC – le reste d'entre elles les paient avec leurs propres fonds.

### **Points de vue du secteur**

Une société de gestion d'OPC a suggéré que les membres de l'organe de gouvernance et que la société de gestion approuvent conjointement la rémunération. Cette société a souligné le fait que les administrateurs d'OPC américains ont tendance à « majorer leur propre rémunération ». Elle a également conclu que nous devons donner à la société de gestion un certain « pouvoir de blocage » pour contrer cette tendance.

La majorité des sociétés de gestion sondées sont d'avis que les membres de l'organe de gouvernance devraient être rémunérés à partir de l'actif des OPC plutôt que par la société de gestion. Il semble logique d'agir ainsi puisque l'organe de gouvernance est véritablement là pour l'investisseur. Cela permet aussi d'éviter la situation conflictuelle où l'organe de gouvernance pourrait subir l'influence de la société de gestion d'OPC du fait de la rémunération que celle-ci verse aux membres.

Une société de gestion nous a priés de considérer la possibilité d'exiger des membres de l'organe de gouvernance qu'ils soient rémunérés avec des titres des OPC qu'ils surveillent. De cette façon, leurs intérêts seront alignés sur ceux des investisseurs.

## **9. Résolution de conflits**

### **Propositions**

Dans le cas où un désaccord entre un organe de gouvernance et la société de gestion d'OPC ne peut être résolu autrement, l'organe de gouvernance aura la possibilité de soumettre le litige aux investisseurs à l'occasion d'une assemblée extraordinaire convoquée à cette fin. À défaut d'y recourir, il doit informer les investisseurs de tout conflit non résolu et des moyens qu'il propose pour le régler. L'organe de gouvernance ne sera pas habilité à annuler la nomination de la société de gestion d'OPC à ce titre sans l'autorisation des investisseurs.

Une société de gestion d'OPC peut juger que l'organe de gouvernance retenu pour ses OPC ou l'un de ses membres ne remplit pas ses fonctions ou ne s'acquitte pas de ses obligations avec la norme de diligence voulue. Les sociétés de gestion d'OPC auront la possibilité de convoquer une assemblée des investisseurs pour leur demander de destituer les membres du comité de gouvernance en défaut et d'en élire de nouveaux.

### **Expérience du secteur**

Plus de 60 p. cent des sociétés de gestion sondées ont indiqué qu'elles n'avaient jamais eu de désaccord avec leur organe de gouvernance. Celles qui ont eu des conflits nous ont affirmé toujours les régler après en avoir discuté avec l'organe de gouvernance. Aucun organe de gouvernance actuel n'a soumis quelque conflit aux investisseurs, que ce soit lors d'une

assemblée ou dans une communication écrite; toutefois, un organe de gouvernance a menacé de soumettre aux investisseurs toute affaire non résolue.

### **Points de vue du secteur**

Les sociétés de gestion d'OPC sondées sont presque unanimes à dire que l'organe de gouvernance que nous proposons ne devrait pas être habilité à congédier la société de gestion. Seule une société de gestion s'est demandé si l'organe de gouvernance qui serait privé de ce recours n'aurait pas suffisamment de pouvoir. Les arguments contre le fait d'habiliter l'organe de gouvernance à congédier la société de gestion sont résumés ci-dessous :

- Les investisseurs « achètent » autant l'expérience de la société de gestion qu'un produit d'OPC et ils seraient très surpris d'apprendre que leur OPC n'est plus géré par cette société de gestion.
- En pratique, un organe de gouvernance ne congédierait tout simplement pas la société de gestion sans l'autorisation des investisseurs.
- L'organe de gouvernance « difficile » ou « belliqueux » qui aurait son « propre programme » ne devrait pas être investi d'un pouvoir semblable.

Bien qu'elle ne soit pas contestée avec autant de véhémence que la capacité de congédier une société de gestion, la capacité de convoquer une assemblée des investisseurs a également reçu un accueil mitigé. Une société de gestion dotée d'un organe de gouvernance bien établi a expliqué que celui-ci démissionnerait avant même qu'un conflit ne soit soumis aux investisseurs. D'autres sociétés de gestion s'entendaient pour dire que la réalité des affaires les empêcherait d'envisager cette voie de recours. Beaucoup de sociétés de gestion nous ont dit que la capacité de convoquer des assemblées d'investisseurs n'était pas significative ou pratique parce que jamais personne n'assiste à ces assemblées et qu'on aurait toutes les peines du monde à obtenir le quorum. Une société de gestion nous a rappelé que les investisseurs investissent dans les OPC précisément parce qu'ils ne veulent pas avoir à surveiller leurs placements – « vous leur demandez de faire quelque chose qu'ils ne veulent pas faire lorsque vous les convoquez à une assemblée. »

Certaines sociétés de gestion nous ont dit que la capacité de diffuser un communiqué de presse ou de notifier à l'agent responsable un problème constituait une solution suffisante à la portée des organes de gouvernance pour résoudre les conflits avec les sociétés de gestion. Selon une autre société de gestion, le fait que l'organe de gouvernance soit habilité à consulter un conseiller indépendant est suffisant. Pour un grand nombre de sociétés de gestion, la démission de membres de l'organe de gouvernance enverrait un puissant message au public, si bien que les ACVM n'avaient pas besoin d'exiger un mode de résolution de conflit particulier.

## **10. Information des investisseurs**

### **Propositions**

Nous proposons que les investisseurs reçoivent au point de vente les renseignements sur l'identité, les antécédents et la rémunération de chaque membre de l'organe de gouvernance, ainsi que sur les responsabilités qui incombent à l'organe de gouvernance. Nous proposons également que l'organe de gouvernance leur transmette les rapports annuels, dont l'information concernant ses activités, tout changement apporté à la composition de ses membres et à leur rémunération, ses évaluations de son rendement et tout conflit non résolu entre lui et la société de gestion d'OPC.

### **Expérience du secteur**

Nous avons été surpris d'apprendre que les sociétés de gestion d'OPC sondées ne disent absolument rien à leurs investisseurs au sujet de leur organe de gouvernance – compte tenu des

exigences de la NC 81-101 pour ce qui est de l'information à fournir dans une notice annuelle, cela est particulièrement surprenant. La grande majorité, par ailleurs, communiquent certains renseignements à cet égard. Plus de la moitié des sociétés de gestion d'OPC rencontrées indiquent les noms des membres de leur organe de gouvernance dans la notice annuelle de leurs OPC. Un peu moins de la moitié ont divulgué la rémunération versée aux membres de leur organe de gouvernance dans une notice annuelle. Près de 60 p. cent des sociétés de gestion sondées précisent le mandat de leur organe de gouvernance dans une notice annuelle.

Parmi les organes de gouvernance actuels, trois d'entre eux transmettent une lettre ou un bulletin d'information annuel aux investisseurs. Trois autres ont souligné le fait que leur rapport annuel contient des renseignements sur leur organe de gouvernance respectif. Parmi les sociétés de gestion sondées, 50 p. cent ont reçu la démission de membres dans le passé, mais les investisseurs n'en ont été informés que dans 15 p. cent des cas seulement.

### **Points de vue du secteur**

Les sociétés de gestion d'OPC interviewées sont unanimes pour dire que les investisseurs doivent être informés au sujet de la gouvernance de leurs OPC. Il importe de communiquer cette information aux investisseurs parce que, ce faisant, on crée un lien entre eux et l'organe de gouvernance.

## **Inscription des sociétés de gestion d'OPC : expérience et points de vue du secteur**

Au sujet de l'inscription du pilier financier que sont les sociétés de gestion d'OPC, nous avons constaté beaucoup plus d'uniformité dans les points de vue exprimés. Les sociétés de gestion s'entendaient toutes pour dire qu'une certaine forme de normes minimales devrait leur être imposée et que l'inscription constituait un bon outil pour ce faire. En fait, certaines ont déclaré qu'il était « grand temps » que les sociétés de gestion s'inscrivent.

Leur seule véritable réserve était que le nouveau système d'inscription ne devrait pas être redondant ou obscur. Le comité responsable de la gouvernance des OPC au sein de l'IFIC a suggéré d'obliger seulement les sociétés de gestion d'OPC à s'inscrire dans un territoire. Celles qui sont déjà des personnes inscrites devraient pouvoir simplement « cocher une case de plus » sur leur inscription annuelle.

### **Compétence minimale**

Une société de gestion d'OPC nous a dit que chaque société de gestion d'OPC a besoin d'au moins trois à quatre personnes qui, respectivement, a) agiront comme chef de la direction et ont les compétences d'une société de gestion d'OPC débutante; b) agiront comme chef des services financiers et ont de l'expérience dans ce domaine; c) verront à assurer la conformité; d) s'occuperont des questions administratives et du service à la clientèle; et e) s'occuperont de la comptabilité des OPC.

### **Capacité de surveiller les tiers fournisseurs de services**

Une société de gestion d'OPC nous a dit que même si certaines fonctions sont confiées à des tiers fournisseurs de services, la société de gestion d'OPC devrait avoir suffisamment d'employés compétents pour en surveiller l'exécution. Un autre a fait écho à cette observation en disant que « la société de gestion doit pouvoir compter sur des compétences suffisantes à l'interne si elle veut surveiller efficacement les activités des fournisseurs de services ». Une autre société de gestion d'OPC a suggéré que nous envisagions deux niveaux d'inscription assortis de différentes



exigences sur le plan de la compétence pour les sociétés de gestion « virtuelles » et les sociétés de gestion qui offre tous les services<sup>20</sup>.

### **Exigences en matière de capitaux minimums**

Les avis sur la question de savoir si les sociétés de gestion d'OPC devraient être assujetties à des exigences de capitaux minimums étaient partagés de façon plutôt égale. Certaines insistent sur le fait que les normes minimales qui s'appliquent à une société de gestion d'OPC doivent englober des exigences en matière de capital. Les investisseurs trouveraient ainsi un certain réconfort dans le fait de savoir qu'il y a suffisamment d'argent pour parer au risque lié à la société de gestion. Il faut pouvoir compter sur une « caisse bien remplie » pour compenser adéquatement les investisseurs en cas de perte. Ceux qui sont en faveur des exigences en matière de capital disent que les sociétés de gestion doivent disposer de suffisamment de fonds pour régler les frais d'exploitation de leurs OPC pendant au moins cinq ans pour le cas où leurs affaires ne seraient pas aussi prospères qu'elles le souhaiteraient. Les sociétés de gestion d'OPC plus modestes se sont inquiétées du fait qu'elles pourraient être forcées de fermer leurs portes à cause de ces exigences de capitaux minimums. En même temps, une société de gestion relativement nouvelle dans le secteur des OPC nous a rappelé que les nouvelles sociétés de gestion d'OPC doivent déjà disposer d'un capital appréciable pour se lancer sur le marché. Ces sociétés de gestion d'OPC nous ont conseillé de ne pas trop nous préoccuper de créer des barrières pour empêcher les sociétés de gestion d'OPC plus modestes de pénétrer le marché puisque les barrières non réglementaires sont déjà hautes et qu'elles servent, en pratique, à maintenir hors circuit les sociétés de gestion d'OPC qui n'ont pas atteint une certaine taille.

## **Réévaluation de la réglementation du produit : expérience et points de vue du secteur**

Le troisième pilier de notre cadre renouvelé est celui qui est le plus intéressant pour les sociétés de gestion d'OPC. Les sociétés de gestion d'OPC qui ont des preneurs fermes reliés ou qui font partie d'un groupe financier voient dans cet engagement à réévaluer la réglementation du produit une solution aux problèmes qu'elles connaissent avec le régime actuel de règlement des conflits. Elles considèrent la gouvernance d'OPC indépendante comme la seule solution pratique à ces problèmes.

Bien que la quasi-totalité du secteur considère l'assouplissement de la réglementation actuelle du produit comme le moyen « de faire avaler un remède amer », un petit groupe de sociétés de gestion d'OPC n'est pas convaincu que les ACVM peuvent ou devraient réévaluer les règles détaillées de la NC 81-102. En majorité, ces sociétés de gestion préféreraient ne pas prendre le remède du tout parce qu'elles ne sont pas partisans de la gouvernance des OPC ou d'un assouplissement de la réglementation du produit. Chose intéressante, ces sociétés de gestion ont tendance à préférer la certitude d'une réglementation du produit établie et elles ne sont pas convaincues du bien-fondé de l'assouplissement des règles existantes.

Pour d'autres sociétés de gestion sondées, le fait de « retrancher certaines parties de la réglementation existante ne fera qu'accroître le risque ». Une société de gestion qui a un organe de gouvernance en place se demande « jusqu'où nous pouvons couper dans la réglementation ». Elle croit qu'il est important de maintenir la « primauté du droit » et nous met en garde contre le risque que les personnes qui nous pressent aujourd'hui d'assouplir certains aspects de la réglementation nous demandent plus tard de les guider par rapport à ces mêmes aspects. Une autre société de gestion s'est dite préoccupée par la question de savoir si un organe de gouvernance indépendant aurait la compétence voulue pour régler les conflits.

---

<sup>20</sup> Les sociétés de gestion « virtuelles » sont celles qui confient à des tiers fournisseurs de services toutes leurs fonctions essentielles. Ces sociétés de gestion sont souvent « l'affaire d'une seule personne » et sont dirigées par l'entrepreneur fondateur.

# Projet de cadre d'analyse coûts-avantages

## Nécessité d'une analyse coûts-avantages

Les économistes utilisent l'analyse coûts-avantages comme complément au processus décisionnel et également comme outil pour communiquer des changements de politique ou des décisions. Au moyen d'une analyse coûts-bénéfices, les économistes peuvent évaluer les coûts d'une initiative et les comparer avec ses avantages estimatifs. Certains coûts et avantages sont facilement quantifiables – c'est-à-dire qu'un montant en dollars ou une fourchette de montants en dollars peut être évalué. Dans ce cas, une analyse quantitative, ou numérique, peut être réalisée. D'autres coûts et avantages sont plus subjectifs et plus difficilement quantifiables, si même ils le sont. En pareil cas, on utilise l'analyse qualitative.

Nous savons que le coût de l'amélioration de la gouvernance des OPC et la réglementation des sociétés de gestion d'OPC doivent être fonction de l'importance de nos objectifs en matière de réglementation<sup>21</sup>. Afin que nous n'imposions pas de coûts injustifiés au secteur des OPC et aux investisseurs qui les souscrivent, l'économiste en chef de la CVMO préparera une analyse quantitative coûts-avantages de nos propositions, en complément des avantages qualitatifs que nous indiquons dans notre proposition de cadre renouvelé de réglementation des OPC et des sociétés de gestion.

## Nous avons de l'information sur les coûts, mais peu de données numériques sur les avantages

Nous savons d'après nos consultations auprès du secteur que les coûts rattachés au projet de cadre renouvelé de la réglementation suscitent de l'intérêt et des inquiétudes. C'est pourquoi notre économiste en chef a estimé, de façon provisoire, les coûts rattachés à la création et à l'exploitation du genre d'organe de gouvernance que nous proposons. Nous présentons ses résultats provisoires ci-dessous.

Dans une analyse coûts-avantages, l'aspect « avantages » est presque toujours plus difficile à définir que l'aspect « coûts ». Cela est particulièrement vrai dans notre cas; la gouvernance d'OPC représente un tournant important dans notre stratégie de réglementation et, bien que nous croyions qu'elle s'accompagnera d'avantages qualitatifs, ces avantages seront vraisemblablement très difficiles à quantifier. Les avantages de nos propositions peuvent toucher à la prévention de résultats négatifs qui, comme ils n'existent pas encore, ne peuvent pas être quantifiés immédiatement. Par exemple, comment quantifier les coûts reliés à l'achat d'un extincteur d'incendie par rapport aux avantages qu'il procure ? Nous citons un récent rapport de l'OCDE dans la proposition (voir la note 8 en bas de page). Les auteurs de ce rapport ont un point de vue intéressant sur la question :

« [Traduction] Les pays membres de l'OCDE ont utilisé diverses structures de gouvernance dans le secteur des PPC [programmes de placement collectif ou organismes de placement collectif]. Le fait que très peu de pays ont connu une crise dans le secteur des PPC et que les PPC soient devenus d'importants réservoirs de richesses laisse croire que les mécanismes de gouvernance actuels sont suffisants et que la confiance du public est grande. Mais, en même temps, le fait que la fraude et la mauvaise affectation des fonds ont eu cours dans plusieurs pays européens avant l'introduction de cadres juridiques appropriés et qu'une crise systémique grave s'est produite en Corée, où l'application efficace de normes suffisantes n'était pas assurée, prouve que de telles protections sont nécessaires. En outre, dès qu'un organisme appliquant des normes acceptables voit le jour et que des structures de gouvernance évoluent jusqu'au point où celles à qui l'on a confié un rôle de surveillance peuvent forcer des participants à appliquer ces normes, il devient

---

<sup>21</sup> Voir l'article 2.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario).

très difficile de faire la preuve qu'un système particulier assure à l'investisseur une meilleure protection que ne le font les autres. »

Nous croyons pouvoir formuler certains avantages quantitatifs qui proviendront de nos propositions. Nous précisons dans ce rapport le genre d'analyse que notre économiste en chef réalisera. Nous vous invitons à nous communiquer vos observations au sujet de notre analyse coûts-avantages.

## **Coûts rattachés à une gouvernance d'OPC améliorée**

Les coûts estimatifs de la gouvernance d'OPC ont été relativement faciles à définir. Nous avons commencé par examiner ce qu'il en coûtait aux sociétés de gestion d'OPC dotées d'un organe de gouvernance pour exploiter des OPC. Ces coûts d'exploitation reposaient sur de l'information recueillie dans le cadre de notre sondage auprès des sociétés de gestion d'OPC dotées d'un organe de gouvernance. Bien que ces organes de gouvernance ne soient pas identiques aux structures que nous proposons, certains coûts associés à leur fonctionnement demeurent constants. Nous avons précisé davantage nos estimations en examinant les coûts associés au conseil d'administration de sociétés canadiennes. Enfin, nous avons comparé nos estimations des coûts aux données disponibles aux États-Unis. Nos estimations des coûts penchaient toujours en faveur de la fourchette supérieure – il nous semblait préférable de surestimer les coûts plutôt que de les sous-estimer.

## Explication de notre analyse des coûts

La présente analyse repose sur un certain nombre d'hypothèses :

1. Une population de 80 sociétés de gestion d'OPC au Canada, dont 35 « grandes » et 45 « petites ». Les grandes sociétés de gestion gèrent un actif supérieur à 2 milliards de dollars; les petites sociétés, un actif inférieur à 2 milliards.
2. Les grandes sociétés de gestion ont un conseil d'administration de 12 membres (11 administrateurs et 1 président). Ce nombre reflète la taille moyenne du conseil d'administration des sociétés canadiennes. Les petites sociétés de gestion ont un conseil d'administration de 3 membres (2 administrateurs et 1 président). Ce nombre correspond à l'exigence minimale proposée.
3. Le secteur des OPC dans son ensemble gérait un actif de 411 milliards de dollars à la date de notre enquête (juillet 2001), les 45 petites sociétés de gestion représentant 3 p. cent de ce total.
4. Selon les données que notre enquête nous a permis de recueillir, les organes de gouvernance coûtent actuellement 4,2 millions de dollars par an aux sociétés de gestion.
5. L'examen des états financiers des sociétés de gestion (déposés auprès de la Commission) nous a permis de déterminer que le secteur des OPC assume des charges totales de 5 milliards de dollars (charges des sociétés de gestion). Ce chiffre comprend les charges qui peuvent être facturées aux OPC. Ces charges ne peuvent pas toutes être facturées aux OPC. Les petites sociétés de gestion assument des charges de 226 millions de dollars.

Les éléments suivants constituent la base de notre estimation des coûts uniques reliés à l'établissement d'un organe de gouvernance (coûts de gouvernance annuels totaux) :

- Frais de recherche de cadres pour le conseil d'administration : 149 514 \$ (fourchette : de 120 000 \$ à 179 027 \$)
- Frais juridiques, y compris les frais de modification des actes constitutifs : 75 000 \$

Les éléments suivants constituent la base de notre estimation des coûts annuels de fonctionnement d'un organe de gouvernance :

- Rémunération moyenne totale de chaque administrateur : de 46 249 \$ à 72 199 \$
- Rémunération moyenne totale du président : 148 054 \$

Les rémunérations estimatives respectives des administrateurs et du président sont calculées à partir des éléments suivants :

- Provision moyenne des administrateurs : 25 000 \$
- Jeton de présence moyen par réunion : de 1 000 \$ à 1 300 \$
- Jeton de présence moyen par membre d'un comité : 4 000 \$
- Jeton de présence moyen par président d'un comité : 6 000 \$
- Coût moyen de l'assurance-responsabilité des administrateurs : 112 500 \$ (petite société) – 300 000 \$ (grande société)
- Autres frais associés au fonctionnement et à l'administration du conseil : 30 000 \$
- Frais annuels de service de conseil juridique indépendant : 75 000 \$

Le coût d'établissement total pour le secteur s'établit à 17,9 millions de dollars

Les coûts de gouvernance estimatifs annuels nets\* totaux pour le secteur s'établissent comme suit :

- Toutes les sociétés de gestion confondues : 65,9 M\$
- Petites sociétés de gestion : 21,6 M\$

\* Déduction faite de ce que le secteur dépense déjà pour ses organes de gouvernance.

Les coûts de gouvernance annuels totaux exprimés en pourcentage de l'actif du secteur s'établissent comme suit :

- Toutes les sociétés de gestion confondues : 0,016 p. cent
- Petites sociétés de gestion : 0,178 p. cent

Les coûts de gouvernance annuels totaux exprimés en pourcentage des dépenses des sociétés de gestion s'établissent comme suit :

- Toutes les sociétés de gestion confondues : 1,3 p. cent
- Petites sociétés de gestion : 9,5 p. cent

Les coûts rattachés à nos propositions concernant une gouvernance des OPC améliorée représenteront 1,3 p. cent des charges des OPC et 0,016 p. cent de l'actif géré. Nous sommes d'avis qu'une gouvernance améliorée des OPC ne devrait pas imposer un fardeau déraisonnable aux sociétés de gestion d'OPC ou aux OPC.

Pour les petites sociétés de gestion d'OPC du Canada (qui gèrent 3 p. cent de l'actif total du secteur), les coûts annuels possibles de l'organe de gouvernance représenteront en moyenne 9,5 p. cent des charges courantes ou 0,178 p. cent de l'actif géré. Ces coûts représenteront certes un ajout important aux frais de démarrage des nouvelles sociétés de gestion d'OPC, mais ils ne devraient pas constituer un obstacle insurmontable.

Notre économiste en chef nous avertit qu'une analyse coûts-avantages s'applique principalement aux OPC bénéficiant d'une gestion dynamique où les marges bénéficiaires ont tendance à être plus importantes et où il existe une zone plus grande de conflits entre les intérêts des investisseurs et ceux des sociétés de gestion d'OPC. Il se peut que les avantages en regard des coûts ne soient aussi évidents pour les OPC dont les marges sont plus minces et au sein desquels les conflits sont réduits au minimum.

Pour les OPC gérés de façon passive, en particulier, où les charges de gestion peuvent représenter moins de 20 points de base, le potentiel d'économies appréciables pour les investisseurs titulaires de ces OPC est limité. Le fait d'ajouter d'autres coûts à ces OPC est peu susceptible de procurer des économies nettes importantes et pourrait, dans le cas d'OPC plus modestes, compromettre leur rentabilité. Les fonds à revenu fixe pourraient se retrouver dans une situation analogue. La fourchette de rendement de ces fonds, qui va du premier quintile au dernier quintile, est très étroite. De même, le rendement corrigé en fonction du risque que ces fonds procurent aux investisseurs est nettement moindre que celui que donnent des fonds activement gérés.

Pour une grande famille d'OPC, les coûts associés à l'organe de gouvernance pourraient être répartis entre les OPC selon le degré de risque associé à chacun. De la sorte, les charges des fonds indicés, des fonds du marché monétaire et d'autres fonds à revenu fixe seraient beaucoup plus basses, ce qui améliorerait le ratio coûts-avantages de ces fonds.

## **Avantages quantitatifs à inclure dans notre analyse**

Notre économiste en chef examinera les avantages suivants pour les OPC canadiens, notamment, dans le cadre de son analyse coûts-bénéfices.

### **Une meilleure gouvernance des OPC peut contribuer à réduire les coûts pour les investisseurs**

Certains observateurs ont laissé entendre que les organes de gouvernance pouvaient faire en sorte de diminuer, ou à tout le moins de limiter, les majorations des frais imputés aux investisseurs. Nous nous interrogerons sur le bien-fondé de cette affirmation et tenterons de quantifier pareil avantage.

### **Les OPC canadiens pourraient tirer profit de l'exécution d'opérations avec des parties reliées qui étaient auparavant interdites**

L'assouplissement des dispositions régissant les conflits d'intérêts aux termes de notre régime de gouvernance amélioré pourrait apporter des avantages considérables pour les investisseurs et le secteur. Les OPC seront en mesure de profiter de certaines opérations, actuellement interdites, avec des parties reliées. Les sociétés de gestion d'OPC pourront également éviter les frais judiciaires et réglementaires associés à l'établissement de demandes d'autorisation à l'intention des agents responsables pour effectuer ces opérations. À mesure que nous irons de l'avant avec

nos propositions, nous fournirons une analyse de ces avantages et d'autres retombées heureuses possibles.

### **Les OPC canadiens pourraient accéder aux marchés internationaux**

Nous soulignons dans la proposition que le Canada compte parmi les derniers pays à ne pas rendre obligatoire une certaine forme de gouvernance d'OPC indépendante. Nous indiquons également que le fait de réformer notre réglementation pour la rendre conforme aux normes internationales peut améliorer la réputation du secteur des OPC canadiens et faciliter l'accès des OPC aux marchés internationaux, comme celui de Hong Kong, où les OPC étrangers sont les bienvenus. Nous analyserons tous les avantages possibles pour le secteur canadien, tout en retenant que, du point de vue de la concurrence, il n'en coûte pas plus aux OPC canadiens pour accéder aux marchés internationaux que pour les OPC internationaux pour pénétrer le marché canadien.

## **Résultats de notre recherche empirique**

Notre recherche empirique nous a amenés à faire un certain nombre de constatations importantes. Par conséquent, nous croyons que le projet de cadre renouvelé de notre proposition tient vraiment compte des réalités pratiques du secteur canadien des OPC. Le sommaire des résultats de notre recherche figure ci-dessous.

### **Le secteur convient de la nécessité d'améliorer la gouvernance des OPC**

La gouvernance des OPC n'est pas un nouveau concept pour les sociétés de gestion d'OPC. De fait, plus du tiers d'entre elles ont déjà adopté volontairement une forme ou une autre d'organe de gouvernance. Il y a un large consensus parmi les sociétés de gestion dotées d'un organe de gouvernance au sujet de la valeur accrue que les organes de gouvernance apportent aux investisseurs. Celles qui restent, malgré leur manque d'expérience directe, connaissent déjà assez bien le concept de surveillance indépendante. Beaucoup de sociétés de gestion sans organe de gouvernance s'entendent pour dire qu'il est grand temps d'adopter une réglementation dans ce domaine. Le marché commence à exiger une bonne gouvernance et même les sociétés de gestion d'OPC les moins bien disposées acceptent l'idée que des organes de gouvernance indépendants puissent constituer un bon outil de marketing.

### **La méthode « taille unique » est indéfendable**

Le secteur canadien des OPC constitue une véritable mosaïque. Notre marché soutient des sociétés de gestion d'OPC de toutes les formes et de toutes les tailles. Les activités d'une société de gestion d'OPC classique ressemblent fort peu à celles d'une société de gestion d'OPC appartenant à une banque, d'une société de gestion d'OPC « virtuelle » ou d'une association professionnelle qui offre des OPC à ses membres. La solution de la « taille unique » n'est pas idéale pour un secteur comme le nôtre. Voilà pourquoi nous avons plutôt choisi d'intégrer l'essence de la gouvernance d'OPC améliorée dans des principes de gouvernance élargis qui puissent être appliqués en souplesse pour répondre aux besoins commerciaux propres à chaque société de gestion d'OPC.

### **Les coûts d'une gouvernance d'OPC améliorée ne seront pas prohibitifs**

Selon notre analyse des coûts provisoires, les coûts associés à la création et au fonctionnement d'un organe de gouvernance ne seront pas prohibitifs.

## **Un régime d'inscription pour les sociétés de gestion d'OPC devrait exister depuis longtemps**

Le secteur canadien des OPC est en faveur de l'inscription des sociétés de gestion d'OPC. Pour beaucoup de participants, l'absence actuelle d'inscription révèle une lacune dans la réglementation qui doit être comblée. Leur seul souci c'est que nous concevions un régime efficace et efficient.

## **Un assouplissement du régime actuel de règlement des conflits est attendu avec impatience**

La grande majorité des participants du secteur attendent l'assouplissement de nos interdictions actuelles à l'endroit des parties reliées. Bon nombre de sociétés de gestion d'OPC qui ne sont pas encore convaincues des avantages d'une gouvernance améliorée pour les OPC sont disposées à adopter des organes de gouvernance si cela entraîne une réévaluation de la réglementation des conflits et d'autres règlements sur le produit.

## **Le secteur est prêt à se prononcer sur notre projet de cadre renouvelé**

Beaucoup de participants du secteur nous ont fait remarquer que notre proposition s'était fait attendre. Nous avons discuté avec les participants de concepts qui sont suggérés depuis des années, mais auxquels les agents responsables ou le secteur dans son ensemble n'ont pas donné suite. Le secteur se réjouit que nous poursuivions le débat et il souhaite comprendre le détail des conditions que nous proposons. Nous pouvons espérer une forte participation ainsi que des réactions de sa part et de l'IFIC par la voie de notre mode de consultation.