



Montréal, le 5 juin 2002

Monsieur John Stevenson, secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen ouest
19^e étage, C. P. 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8

et

Madame Denise Brosseau, secrétaire
Commission des valeurs mobilières du Québec
800, Square Victoria, Tour de la Bourse
22^e étage, C. P. 246
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Objet : Commentaires sur la Proposition 81-402 « Vers un meilleur équilibre, cadre renouvelé pour la réglementation des OPC et des sociétés de gestion »

Monsieur, Madame,

Vous trouverez ci-dessous nos commentaires visant la proposition de gouvernance des sociétés de gestion (la « Proposition »). Pour faciliter la référence, les numéros des paragraphes renvoient aux numéros des paragraphes correspondants dans la Proposition.

1. Nous reconnaissons les efforts effectués pour améliorer et introduire un organe de gouvernance efficace qui protégera les intérêts des investisseurs. Nous partageons l'avis des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) lorsqu'elles indiquent : « l'approche de la réglementation des OPC que nous proposons entraînera une simplification, du fait du remplacement de règles détaillées par des grands principes. Elle sera également assez flexible pour suivre l'évolution du secteur des OPC vers la maturité ». Toutefois, nous croyons que le régime d'organe de gouvernance inclus dans la Proposition tente de définir les meilleurs intérêts des gérants en leur laissant peu de

discrétion pour adopter différentes approches de régie d'entreprise. Les ACVM devraient adapter la régie d'entreprise à la taille, la complexité, la nature et les risques des activités importantes inhérentes aux opérations du gérant et s'abstenir d'établir des conditions spécifiques.

Cependant, nous ne sommes pas certains que le changement constituera une amélioration par rapport au modèle courant car nous ne savons pas quel article de la législation actuelle sera supprimé. Nous considérons que vous devriez éliminer la réglementation correspondante contenue dans la Norme canadienne 81-102 avant ou, à tout le moins, en même temps que vous introduisiez le nouveau régime réglementaire des OPC. De plus, nous ne pouvons évaluer l'impact complet de la Proposition puisque les exigences visant l'inscription des sociétés de gestion n'ont pas été élaborées et que nous n'avons pas de renseignements détaillés sur la réglementation du produit qui sera supprimée. Dans le passé, l'introduction d'une nouvelle réglementation a inévitablement accru le fardeau réglementaire. Nous ne sommes pas convaincus que les avantages de l'organe de gouvernance excéderont les coûts pour les porteurs de parts, comme nous l'indiquons ailleurs dans la présente lettre et plus spécifiquement au paragraphe 39.

En outre, exception faite de l'objectif de réduire le fardeau réglementaire, nous ne voyons pas quelles améliorations particulières comporteraient la création d'un organe de gouvernance des sociétés de gestion que ne comporterait pas l'inscription des sociétés de gestion. Nous désirons ajouter que, d'un point de vue économique, la corrélation entre la gouvernance de société de gestion et la rentabilité de l'entreprise est loin d'être évidente¹. Dans le cas qui nous occupe, la rentabilité de l'entreprise correspondrait au rendement obtenu par les porteurs. Comme la gouvernance d'une société de gestion représenterait des frais supplémentaires pour les porteurs de parts, nous pensons qu'elle devrait au moins ajouter de la valeur à leur investissement.

2. Nous croyons que la meilleure solution serait l'inscription des sociétés de gestion au même titre que les conseillers en placement ou les gestionnaires de portefeuille et selon des normes minimales précises, mais sans obligation d'établir un organe de gouvernance indépendant, à tout le moins pour ce qui est des sociétés de fonds d'investissement qui sont des filiales d'un groupe financier qui respectent des normes de capital minimum. L'Institut des Fonds d'Investissement du Canada (IFIC) pourrait élaborer les lignes directrices sur les pratiques exemplaires à ce chapitre.

Parmi les quatre solutions proposées, nous favorisons la troisième, qui exige des sociétés de gestion qu'elles créent un organe de gouvernance indépendant mais leur accorde liberté complète pour déterminer sa structure, ses rôles et ses responsabilités. Sans accroître excessivement le fardeau réglementaire, cette solution a le mérite d'augmenter

¹ S. Bhagat et B. Black. *The uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance*, 54 Business Lawyer 921, 1999. D.R. Dalton, C.M. Daily, A.E. Ellstrand et J.L. Johnson. *Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure and Financial Performance*, 19 Strategic Management Journal 269, 1998.

la surveillance exercée sur les sociétés de gestion. Si l'organe de gouvernance détient le pouvoir discrétionnaire requis pour établir ses propres modes de contrôle et qu'il fournit un encadrement approprié, les restrictions réglementaires sur les produits devraient être supprimées.

3. Les fonds de travailleurs devraient être soumis au même régime réglementaire que les autres OPC, en tenant compte de règles spéciales, au besoin.
4. Le cadre réglementaire renouvelé ne devrait pas s'étendre à tous les autres instruments de placement comme les fonds privés parce que ceux-ci sont destinés à des types d'investisseurs différents. Ces fonds sont créés à des fins administratives par les conseillers en placement ou gestionnaires de portefeuille (très souvent en vertu d'une entente de gestion de compte discrétionnaire déjà assujettie à des règles spéciales).
5. Nous croyons que le rôle réglementaire devrait se limiter à la vérification de la conformité, comme c'est déjà le cas pour les autres catégories d'inscription.
6. Nous ne sommes pas persuadés que la Proposition atteindra tous ces buts, mais elle peut y contribuer.

Les gestionnaires de portefeuille et les conseillers en placement ont des tâches et fonctions similaires, ils sont inscrits auprès des autorités en valeurs mobilières et ils ne sont pas surveillés par un organe de gouvernance. L'examen des investissements est exécuté par les pairs (comité d'examen des investissements). L'obligation fiduciaire est satisfaite par le biais de mécanismes jouant le rôle d'un organe de gouvernance. Les autorités en valeurs mobilières n'exigent pas l'établissement d'un organe de gouvernance.

8. Nous considérons qu'une approche flexible de la gouvernance des sociétés de gestion est préférable à un modèle juridique particulier.
10. S'il est nécessaire d'instaurer une structure d'organe de gouvernance pour les sociétés de gestion, il en va de même pour les OPC dont les porteurs ont la propriété de la société de gestion. Ce groupe défini d'investisseurs a souvent indirectement la propriété de la société de gestion et ne possède pas les outils pour s'assurer que ses intérêts immédiats sont bien servis. Une telle structure maintiendra aussi l'uniformité des règles du jeu au sein du secteur des OPC.
11. Aucun nombre maximal d'OPC pouvant être surveillé par un même organe de gouvernance ne devrait être spécifié parce que la tâche de cet organe est d'élaborer des principes applicables à la surveillance de tous les OPC plutôt que d'en assurer la gestion quotidienne. Les types d'OPC, les situations particulières et les compétences des membres de l'organe de gouvernance guideront ce dernier pour déterminer sa capacité

d'assurer la surveillance. L'IFIC devrait fournir des lignes directrices à l'industrie sur la portée de la surveillance d'une société de gestion.

12. Nous croyons qu'il pourrait être difficile de recruter des membres qualifiés pour un organe de gouvernance à un coût raisonnable. Nous sommes d'avis que les membres ne devraient pas être tenus de suivre des cours ou avoir des compétences particulières car ces exigences rendraient le recrutement de membres qualifiés plus difficile.
13. Dans ses termes généraux, nous sommes d'accord avec la définition proposée de membres indépendants mais sommes d'avis que des règles interprétatives seraient utiles. Les ACVM devraient exiger qu'une majorité (et non une super majorité) de membres soient indépendants si un organe de gouvernance est établi. Cette condition maximisera son influence. Nous croyons qu'il pourrait être utile d'inclure un nombre raisonnable d'administrateurs ou dirigeants provenant de la société de gestion (s'occupant de la gestion quotidienne) dans l'organe de gouvernance afin de bénéficier de leur connaissance intime de la société de gestion.
14. Nous croyons que le cadre renouvelé proposé doit donner la priorité à l'efficacité générale de l'organe de gouvernance et à la société de gestion en protégeant les intérêts des porteurs de parts. Les responsabilités de l'organe de gouvernance ne doivent pas être liées aux affaires courantes; cette responsabilité incombe à la direction. Par conséquent, l'organe de gouvernance n'a pas à approuver l'information sur les OPC ou le choix des repères par la société de gestion. Il doit surveiller la gestion des OPC conformément aux objectifs établis.
15. Chaque organe de gouvernance devra déterminer la portée et la nature spécifique de son mandat selon le type d'affaires traitées par la société de gestion. Nous croyons que la profession devrait élaborer des lignes directrices sur les pratiques exemplaires relatives aux responsabilités des organes de gouvernance, qui exigeraient des sociétés de gestion qu'elles comparent et mesurent leurs pratiques de gouvernance avec les meilleures pratiques du secteur.
17. La responsabilité des membres de l'organe de gouvernance devrait être limitée à 1 million de dollars. Également, la responsabilité d'un membre d'un organe de gouvernance dans le cas d'un manquement aux normes de diligence doit être semblable à celle d'un membre du conseil d'administration d'une société. Il existe déjà une jurisprudence sur cette question qui encouragerait la conformité et l'application. Les membres demanderont à la société de gestion de leur procurer une assurance responsabilité, dont le coût serait en bout de ligne assumé par les porteurs de parts.
18. Une définition législative sur la norme de diligence pour les membres d'un organe de gouvernance permettra aux membres potentiels d'évaluer leur exposition personnelle dans cette fonction. Nous ne croyons pas que les membres potentiels seront découragés

ou dissuadés de siéger sur un organe de gouvernance en raison d'une possible responsabilité. La Proposition devrait clarifier la responsabilité et les défenses disponibles aux membres pour leur permettre d'être en mesure de mieux évaluer leur exposition.

20. La seule manière possible est que les premiers membres soient désignés par la société de gestion. Par la suite, les membres de l'organe de gouvernance combleront les places vacantes au sein de l'organe de gouvernance. Les investisseurs ne doivent pas élire les premiers membres de l'organe de gouvernance. Une élection effectuée dans le cadre d'une assemblée des porteurs ou par la poste comporterait des coûts trop élevés et prendrait trop de temps et les porteurs devraient en assumer éventuellement le coût.
21. Selon nous, les difficultés liées à la désignation des membres de l'organe de gouvernance par la société de gestion sont théoriques. Les membres de l'organe de gouvernance doivent respecter la norme de diligence voulant qu'ils agissent avec honnêteté, de bonne foi et dans le meilleur intérêt des porteurs. Ils doivent exercer toute la diligence et la compétence qu'une personne raisonnablement prudente exercerait dans les circonstances.
22. Les investisseurs qui ne sont pas satisfaits des membres de l'organe de gouvernance qui ont été élus ou nommés ne devraient pas avoir une possibilité de sortie sans pénalité. Le nombre de porteurs qui demanderont le rachat de leurs parts s'ils ne sont pas satisfaits des membres nommés au conseil de l'organe de gouvernance sera peu élevé.
23. Les ACVM ne devraient pas fixer de limites pour donner des lignes directrices à l'industrie quant au montant ou au type de rémunération qui peut être versé aux membres de l'organe de gouvernance. Les ACVM devraient maintenir leur position relativement à la rémunération. Les membres de l'organe de gouvernance ne devraient pas être autorisés à établir leur propre rémunération. La société de gestion devrait participer au processus d'établissement de la rémunération des membres de l'organe de gouvernance ou, à tout le moins, l'approuver. Nous ne croyons pas que l'indépendance de l'organe de gouvernance en serait compromise. Convoquer une assemblée de porteurs n'est pas une option. Les membres de l'organe de gouvernance devraient exercer leurs fonctions pendant une durée limitée.

L'industrie se disciplinera elle-même. Ni la société de gestion ni l'organe de gouvernance ne devrait avoir le pouvoir de convoquer une assemblée extraordinaire afin de permettre aux investisseurs de se prononcer sur la rémunération.

24. Destituer la société de gestion soulèverait des difficultés d'ordre pratique puisque la gestion des OPC constitue son activité fondamentale. Tel que mentionné dans la Proposition, les investisseurs investissent dans un OPC donné que s'ils apprécient la société de gestion. Nous partageons l'avis de l'IFIC à l'effet que les investisseurs ont déjà le pouvoir de destituer la société de gestion et qu'ils devraient le conserver.

25. Nous suggérons plutôt que l'organe de gouvernance, puisqu'il a la responsabilité d'accomplir son mandat adéquatement, expulse de lui-même un membre qui ne fait pas son travail. En dernier recours, la société de gestion devrait avoir la possibilité de demander aux investisseurs de remplacer les membres de l'organe de gouvernance qui n'assument pas leurs responsabilités de façon appropriée, même si cette solution est coûteuse. Cependant, puisque les investisseurs portent généralement moins d'attention au prospectus simplifié ou aux autres informations sur l'OPC qu'à la performance et à ce dans quoi les fonds sont investis, comment pouvons-nous nous attendre à ce qu'ils votent sur une telle question?
26. Nous sommes d'accord avec l'information décrite.
27. La société de gestion devra procéder par étape : créer et recruter les membres de l'organe de gouvernance, faire en sorte qu'ils se familiarisent avec les affaires en question. L'organe de gouvernance déterminera ensuite son mandat et ses responsabilités. Les ACVM devraient accorder un délai équivalant à un exercice complet pour établir l'organe de gouvernance, donnant ainsi à ce dernier le temps d'ajuster son mandat.
28. Les ACVM ne devraient pas exiger que les membres d'un organe de gouvernance d'OPC suivent un programme de formation car une telle exigence rendrait plus difficile le recrutement des membres. Chaque société de gestion devrait avoir le pouvoir de décider si un programme de formation est nécessaire ou non.
29. L'inscription des sociétés de gestion est une question de taille. Les ACVM doivent simplifier le plus possible la catégorie d'inscription pour les sociétés de gestion. Les conditions d'inscription doivent tenir compte du fait que les fonds sont détenus hors de la société de gestion. Les ACVM doivent aussi tenir compte du fait que toutes les autres entités au sein du groupe d'OPC sont réglementées dans un cadre similaire, notamment le fiduciaire, le gestionnaire de portefeuille et les courtiers. Dans le cas de sociétés de gestion qui sont des filiales d'institutions financières, les autorités de réglementation telles le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) et les bourses imposent déjà des règles de conformité. Le fiduciaire a aussi une obligation fiduciaire et doit agir dans le meilleur intérêt des porteurs.

L'inscription des sociétés de gestion introduira certainement un système bureaucratique d'inscription additionnel et accroîtra les coûts pour les investisseurs. L'inscription de la société de gestion mènera probablement à l'inscription des hauts dirigeants de la société de gestion et de ses employés, ce qui augmentera encore le coût d'inscription. Nous sommes d'avis que la suppression des restrictions réglementaires en vertu de la Norme canadienne 81-102 et de la législation sur les valeurs mobilières doit survenir en même temps que l'application des exigences d'inscription des sociétés de gestion.

30. Nous croyons que l'organe de gouvernance doit être responsable de la surveillance de la gestion des OPC et non chargé d'examiner la qualification et la compétence de la haute direction et des administrateurs de la société de gestion. Les autorités de réglementation devraient jouer ce rôle mais seulement dans la mesure où il s'agit d'établir la formation que chaque dirigeant doit suivre.
31. Il est justifié d'imposer des normes de capital minimal afin d'assurer la permanence de la société de gestion. Ces normes doivent tenir compte du fait que les fonds et les valeurs mobilières ne sont pas détenus par la société de gestion mais par des sociétés de fiducie et la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS). En outre, avec cette exigence, il sera plus difficile pour les petites sociétés de gestion de partir en affaires.

Il semble que les ACVM aient calculé les normes de capital d'après les principes comptables généralement reconnus (PCGR) au Canada. Cette façon de faire n'est pas vraiment pertinente car la comptabilité n'inclut pas l'élément de liquidité et l'évaluation du risque. Pour évaluer la situation financière de leurs membres, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACCFM) ont élaboré un mode de calcul (fondé sur les états financiers établis selon les PCGR canadiens) qui inclut le risque financier et l'aspect liquidité. C'est cette approche qui devrait être adoptée à l'égard des normes de capital.

33. On pourrait ajouter à la liste de procédures de contrôle interne essentielles la conformité des objectifs de la société de gestion avec ses investissements, de même que la conformité de l'information fournie dans le prospectus avec les procédures de la société de gestion et ses investissements. L'examen des procédures de contrôle interne par les vérificateurs n'est pas nécessaire et nous ne demandons pas à nos vérificateurs d'effectuer un tel examen, lequel engendrerait des coûts inutiles et serait une perte de temps. Un rapport selon le chapitre 5900 sur les procédures de contrôle interne devrait suffire, si une société de gestion demande un tel examen.
34. Nous partageons l'avis de l'IFIC sur cette question. Nous ne sommes pas certains qu'un rapport selon le chapitre 5900 est nécessaire pour les sociétés de gestion pour remplir adéquatement leurs obligations de surveillance des fournisseurs de services.
35. Non. En établissant des normes additionnelles, les ACVM accroîtraient le fardeau réglementaire et le coût de la conformité sur une base permanente.
36. Malheureusement, la Proposition n'inclut pas de propositions spécifiques pour remplacer les règles détaillées par des principes plus généraux.

En autant que l'organe de gouvernance de l'OPC établit ses propres procédures de contrôle et fournit un encadrement approprié, les restrictions réglementaires suivantes ne

devraient plus s'appliquer : articles 2, 3, 4, 5, 6, 11, 12, 18, 20 de la Norme canadienne 81-102.

37. Nous croyons qu'un organe de gouvernance s'assurerait que la société de gestion se conforme à ses politiques sur les transactions entre parties liées et cette approche pourrait remplacer les règles actuelles sur les conflits d'intérêt.
38. Nous croyons que vous n'avez pas à introduire des droits additionnels pour les investisseurs. Nous considérons les organes de gouvernance aussi qualifiés que les investisseurs pour approuver les changements fondamentaux, et que cette façon de faire réduira les coûts pour l'OPC, pour la société de gestion et, indirectement, pour les investisseurs.
39. Vous devriez aussi tenir compte du coût additionnel que représente le maintien de l'organe de gouvernance et de se conformer à ses demandes, du coût d'inscription et de satisfaction aux critères additionnels ainsi que du coût de la vérification de la conformité par l'autorité de réglementation. Les frais engagés pour assurer le respect et le maintien des normes de capital ne semblent pas avoir été pris en compte ni les frais liés au maintien de l'organe de gouvernance et à l'inscription. Les coûts d'un organe de gouvernance doivent être proportionnels aux avantages. Le régime impose des coûts qui seront payés par les investisseurs. Ces éléments renforcent notre opinion selon laquelle il est douteux que les avantages excèdent les coûts.

Si vous avez des questions sur ce qui précède ou si vous désirez discuter de certains des points soulevés, n'hésitez pas à communiquer avec moi.

Veillez accepter mes salutations distinguées,

« *Louis Arcand* »

Louis Arcand
Conseiller juridique
Placements Banque Nationale inc.