



Montréal, le 5 juin 2002

Autorités Canadiennes en Valeurs Mobilières
A/S John Stevenson
Ontario Securities Commission
20 Queen Street West, 19th Floor
Toronto (Ontario)
M5H 3S8

Objet : Proposition 81-402

Mesdames et messieurs,

La présente a pour but de faire valoir le point de vue de Corporation de gestion et de recherche ZENITH (ZENITH ci-après) en ce qui a trait à la proposition 81-402 « Vers un meilleur équilibre, cadre renouvelé pour la réglementation des OPC et des sociétés de gestion ».

Dans l'ensemble, ZENITH est d'accord avec l'esprit du projet en cela qu'il veut améliorer la protection des intérêts des détenteurs de parts de fonds communs de placement (FCP).

Toutefois, nous sommes d'avis que le projet actuel mérite des modifications substantielles afin de le rendre faisable et viable pour toutes les sociétés de FCP.

Quatre raisons sous-tendent notre point de vue et nous les présentons dans ce qui suit.

Coûts prohibitifs pour la grande majorité des petites sociétés de FCP

Dans un premier temps, ZENITH est d'avis que les frais qu'occasionneront les dispositions prévues au projet seront très élevés, et ce inutilement.

En effet, les honoraires que demanderont les spécialistes indépendants qui siègeront sur les organes de gouvernance seront sûrement très élevés. Pour chaque fonds, nous estimons qu'ils seront d'au moins 200 \$ de l'heure pour au moins 100 heures de travail par année, ce qui donne au moins 20 000 \$ par fonds.

Les sociétés de FCP qui possèdent plusieurs fonds bénéficieront d'économies d'échelle et elles n'auront donc pas à multiplier ce montant par le nombre de fonds qu'elles possèdent, mais la facture augmentera néanmoins. Pour les plus petites sociétés de FCP, cet ajout aux frais d'exploitation peut se révéler trop lourd.

Aussi, dans la mesure où la plupart des plus petites sociétés de FCP ont un accès plus restreint au marché des capitaux¹, la contrainte sur leur capital que propose le projet pourrait se révéler difficile à respecter. Cette disposition du projet pourrait donc causer la fermeture de quelques sociétés de FCP ou forcer leur intégration à de plus grandes sociétés, ce qui aurait pour conséquence de faire diminuer le degré de concurrence dans l'industrie.

Ainsi, les deux mesures prévues dans le projet, soit le coût de fonctionnement des comités de gouvernance et la restriction sur le capital des sociétés de FCP, accentuerait probablement la concentration dans l'industrie des FCP, un résultat qui va à l'encontre des meilleurs intérêts des investisseurs individuels canadiens.

Justification insuffisante

Lorsque l'on prend un peu de recul, les justifications qui sous-tendent le projet ne semblent pas valables.

D'une part, les commissions des valeurs mobilières surveillent déjà ce secteur de l'industrie des services financiers. D'autre part, on ne retrouve pas d'appui de telles mesures dans le rapport du Groupe de travail sur l'industrie des services financiers (mieux connu sous l'appellation populaire « Groupe McKay »).

ZENITH est aussi d'avis que les raisons qui sous-tendent le projet sont fort mal documentées, une lacune qui devrait être corrigée avant de pousser plus loin la mise en place du projet. En particulier, aucune analyse coûts/bénéfices rigoureuse, en ce qui concerne les petites sociétés de gestion, ne semble avoir été menée ou être disponible publiquement.

Enfin, il ne semble exister aucune analyse d'impact des mesures proposées en ce qui concerne les petites sociétés de gestion.

ZENITH est d'avis qu'il s'agit là d'autant de raisons pour suspendre le processus de mise en application du projet, le temps de mieux le justifier.

Problème de composition du Comité de gouvernance

ZENITH est d'avis que compte tenu du fait que l'industrie des FCP est relativement restreinte au Canada, il sera très difficile pour la grande majorité des sociétés de FCP de constituer des conseils de gouvernance dont le représentant ou la représentante externe cumulera les caractéristiques suivantes :

- Il ou elle sera complètement indépendante.
- Il ou elle pourra siéger de façon assez permanente (pour assurer un minimum de continuité dans le rôle proposé).
- Il ou elle présentera un niveau de compétence adéquat.
- Il ou elle saura représenter convenablement les intérêts des détenteurs de parts.

¹ Il existe une importante littérature qui documente ce fait. Références disponibles sur demande.

ZENITH est donc d'avis que la sélection du membre externe posera d'importants problèmes pour la plupart des sociétés de FCP.

Absence d'étude sur d'autres mesures possibles

Pour terminer, ZENITH est d'avis que l'ACVM n'a pas démontré de façon convaincante que le projet constitue le meilleur moyen d'améliorer la protection des intérêts des détenteurs de parts de FCP. Par conséquent, cette lacune devrait être comblée avant de poursuivre les démarches menant à l'implantation du projet.

Espérant que les arguments que ZENITH soulève sauront capter votre attention, je vous prie d'agréer, mesdames et messieurs, l'expression de mes sentiments les meilleurs.

Denis Patry
Président
Corporation de gestion et de recherche ZENITH

C.C. : Madame Denise Brosseau, Secrétaire
CVMQ