



L'INSTITUT DES FONDS D'INVESTISSEMENT DU CANADA
LE CONSEIL DES FONDS D'INVESTISSEMENT DU QUÉBEC

1010, RUE SHERBROOKE O., BUREAU 1800, MONTRÉAL, QC, H3A 2R7
TEL 514 985-7025 TÉLÉCOPIEUR 514 985-5113 ific@belnet.ca

Montréal, le 9 décembre 2005

Groupe de travail pour la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada

121 King Street West, Suite 1600

Toronto, Ontario

M5H 3T9

Aux soins de Monsieur Thomas Allen, Q.C.

Mesdames, Messieurs,

Objet: Commentaires détaillés sur la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada

INTRODUCTION

Nous avons le plaisir de répondre à votre appel et venir vous présenter nos commentaires dans le cadre de votre consultation publique en vue de moderniser la réglementation des valeurs mobilières. Nous vous remercions de votre invitation.

Le Conseil des fonds d'investissement du Québec (CFIQ) représente les sociétés gestionnaires de fonds communs de placement et les courtiers en épargne collective qui font affaires au Québec. Ses membres administrent 75 milliards de dollars d'actifs sous gestion. Le CFIQ est le volet québécois de L'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC).

Nous tenons à préciser que nos commentaires et recommandations doivent être interprétés dans le contexte de l'industrie des fonds communs de placement au Québec. Nous savons que l'IFIC vous a présenté ses commentaires sur la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières.

Le CFIQ croit que l'avenir d'un secteur des valeurs mobilières compétitif et dynamique passe par l'harmonisation. Déjà un pas important a été franchi avec la mise en place par les ACVM du règlement 31-101 sur le Régime d'inscription canadien (RIC) dont la prochaine phase consistera en l'intégration de certains éléments du principe de traitement équitable. Nous notons cependant que les autorités s'engagent sur une voie périlleuse qui est celle de ne considérer que les valeurs mobilières et les fonds communs de placement tout en laissant de côté les autres secteurs du marché financier dont les produits sont tout à fait comparables.

Le risque, le grand risque, est de voir l'investisseur se tourner vers les produits à réglementation plus légère contournant ainsi l'ensemble des dispositions que les autorités réglementaires tentent de mettre en place. On ne doit pas oublier non plus qu'une réglementation inefficace met en péril la confiance des investisseurs, coeur même de notre industrie.

Les secteurs financiers sont interdépendants et le jour est passé où, pour des fins de concurrence, nous pouvions nous réjouir des difficultés d'un produit par rapport à un autre. Pour le consommateur, ce sont tous des produits financiers et tous les secteurs doivent faire front commun pour protéger l'investisseur. Les autorités réglementaires ne peuvent continuer de fonctionner avec des paramètres inégaux dans un régime fragmenté. Le Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance et les organismes de réglementation des services d'assurance au Canada ont enclenché un processus de consultation sur les pratiques de leur industrie. Leur but est de réduire le risque de conflit d'intérêt sur le marché et de rehausser la confiance des consommateurs. En ce sens, ils examineront les pratiques de rémunération des cabinets et des représentants. N'y a-t-il pas là des similarités frappantes avec le projet de réforme de l'inscription présentement étudié par les ACVM? N'y aurait-il pas lieu de se questionner sur le fondement-même de ces initiatives non synchronisées?

L'harmonisation à l'égard des fonds communs de placement comporte deux dimensions:

- 1 – un traitement équitable par rapport aux autres produits financiers équivalents (« level playing field »);
- 2 – une réglementation similaire entre les provinces dans un but de simplicité (modèle passeport).

Ces deux dimensions doivent continuellement être prises en compte dans l'analyse de toute solution.

La réglementation s'effectue par produit, ce qui amène des produits similaires à être réglementés de manière différente. L'industrie des fonds communs de placement est sur-réglementée par rapport aux autres produits financiers équivalents.

Nous allons maintenant répondre point par point aux interrogations que vous soulevez.

1. PROTECTION DES INVESTISSEURS INDIVIDUELS

a. Une information efficace

(i) contenu des prospectus et autres documents d'information -- - le prospectus en vigueur est-il utile ou dépassé?

Une information claire dans un domaine où tout se déroule à la vitesse instantanée est le défi du 21^{ième} siècle.

Le prospectus simplifié (des fonds communs de placement) tel qu'on le connaît sous sa forme actuelle est dépassé. Dans un monde où l'instantanéité de l'information prime, la plupart des gens ne lisent pas le contenu d'un document s'il contient plus de deux pages. La France avait un modèle efficace de concision par points, la « Notice AMF ». Cet ancien modèle français se rapproche des propositions qui ont été faites récemment par la Colombie-Britannique. Il ne nous apparaît pas normal qu'il soit plus difficile d'acheter un fonds diversifié que des actions d'une compagnie inscrite à la bourse. Dans le premier cas, les renseignements papiers sont lourds alors que dans l'autre cas, le consommateur ne doit pas oublier d'exiger le rapport annuel sinon il ne le reçoit pas.

Le prospectus simplifié devrait uniquement être déposé sur SEDAR (une fois terminé) et sur le site Web de l'émetteur. Il ne devrait pas être remis systématiquement aux détenteurs. Seule la note concise, sur deux pages, devrait lui être remise. Il en est ainsi pour la notice annuelle, les rapports financiers et autres documents d'information publique concernant le placement.

(ii) distinction entre information théorique et effective -- - de quelle façon les investisseurs peuvent-ils réellement obtenir des renseignements sur leurs placements au 21^e siècle?

Le but du prospectus simplifié, qui est d'informer sur une base comparable et simple, n'est pas atteint pour deux raisons. Premièrement, les prospectus sont rédigés par des avocats qui utilisent des conjugaisons diminutives comme « peuvent » ou « pourraient » alors que cela s'applique à des choses systématiques ou, encore, des mots comme « notamment » ou « sans limiter la portée » qui nuisent au but de simplicité et de transparence du produit. Le prospectus est rédigé par des avocats pour des avocats et dans un but d'éviter des poursuites potentielles et non pas de communiquer les éléments de manière simple et claire. Le modèle imposé par la Norme Nationale 81-101 n'a donc pas pleinement réussi sa mission. Deuxièmement, le prospectus n'est pas lu par l'investisseur. Seul, une infime partie des investisseurs des fonds communs de placement lisent le prospectus simplifié.

Les obligations réglementaires relatives au prospectus ne permettent pas de donner des informations en langage simple et compréhensible. L'investisseur considère qu'il en revient aux autorités réglementaires de s'assurer que les valeurs mobilières distribuées au Canada sont conformes aux exigences réglementaires.

L'investisseur a un devoir également de bonne diligence. Il doit s'assurer, avec l'aide d'un conseiller, que le produit lui convient. Les documents d'ouverture (tel la note concise, le prospectus, etc.) devraient le mentionner clairement.

Tout comme un constructeur d'automobile n'aurait pas idée de remettre au client un document explicatif sur la construction détaillée d'un modèle en particulier, la remise d'un document qui ne sera pas lu ne rendra pas l'investisseur plus averti.

Il serait intéressant que vous réalisiez un sondage – enquête auprès des investisseurs pour voir la proportion des investisseurs qui comprennent réellement les placements auxquels ils adhèrent. Vous risquez d'être étonnés par les résultats.

Le prospectus (et autres documents d'information) est un document public, destiné au public et prioritairement à l'investisseur. Il doit donc faire primer la compréhension du produit pour l'investisseur moyen. Il est secondairement destiné aux autorités réglementaires et avocats. Les documents tels qu'ils sont rédigés actuellement font exactement l'inverse. Ils favorisent les avocats et les autorités réglementaires au détriment, malheureusement, du public cible, l'investisseur. Les autorités réglementaires doivent cesser de lui attribuer autant de vertu alors que le prospectus constitue la preuve flagrante de l'archaïsme de moyens de réglementation désuets et mal adaptés.

De plus, il y aurait lieu de penser à un document standardisé, simple, sur quelques pages seulement, qui s'appliquerait à tous les produits financiers sans distinction (produits bancaires, fonds distincts, billets liés, fonds communs de placement, etc.) et qui mettrait en relief, de manière succincte, les principales caractéristiques et points de comparaison entre les produits.

(iii) existe-t-il une manière plus pratique de communiquer avec les investisseurs individuels?

L'investisseur devrait tout au moins disposer du choix d'obtenir le prospectus de façon électronique (en téléchargeant d'un site Web, en faisant la demande d'une copie électronique) ou sur format papier. La remise du prospectus ne devrait pas être obligatoire mais laissée au choix du client sur une base volontaire (l'article 29 de la Loi sur les valeurs mobilières du Québec). De plus, une information continue devrait être disponible sur le site Internet des émetteurs et l'investisseur devrait pouvoir s'abonner au système de diffusion des communications en ligne de l'émetteur afin qu'il soit informé des derniers développements relatifs à son placement de manière instantanée et en même temps que le marché et les médias.

(iv) quel est le véritable rôle du représentant inscrit dans un système d'information efficace?

Le véritable rôle d'un représentant inscrit dans un système d'information efficace est le conseil et la connaissance des produits, la détermination du profil de l'investisseur ainsi que la convenance des transactions. Il doit assister le client dans ses choix et recommander le produit adéquat qui répond bien à son profil et adapté à ses besoins. Le représentant a le devoir de faire primer l'intérêt du client.

b. Règles de l'acquéreur averti -- - qui a besoin d'être protégé? L'investisseur fortuné est-il forcément averti? Dans la négative, existe-t-il une meilleure définition?

L'investisseur fortuné n'est pas forcément averti et réciproquement comme certains cas de litiges l'ont démontré. Nous pourrions tenter de définir l'investisseur averti par celui qui détient plusieurs titres ou qui se décrit lui-même comme tel sauf que le tout devrait se faire après mûre réflexion. Un mélange de connaissance, d'expérience et de somme minimum semble être requis pour faire une bonne définition. Le concept de l'investisseur averti tel que prévu par la loi doit être maintenu mais nous n'avons malheureusement pas de définition précise à vous proposer.

c. Questions concernant les fonds de couverture et figurant dans le récent rapport « Analyse de la réglementation des fonds de couverture » de l'ACCOVAM :

(i) application de règles de l'acheteur dispensé?

Nous croyons que les fonds de couverture ne devraient pas être disponibles au grand public et qu'ils devraient faire l'objet d'une réglementation minimale. Les autorités réglementaires ont la responsabilité d'assurer un encadrement minimal pour la protection des épargnants. Les fonds de couverture fonctionnent fréquemment par des opérations à découvert. Une note aux documents d'ouverture (tel la note concise, le prospectus, etc.) devrait indiquer clairement, et en caractères gras, sur la première page : « Vous pouvez tout perdre ».

(ii) une inscription serait-elle utile?

Voir réponse précédente.

d. Doit-on accorder une place plus importante à la technologie dans les domaines des communications, du consentement et de la vie privée?

Oui, si cette technologie a pour but de simplifier la communication des messages, les rendre plus efficaces et mieux servir l'investisseur et l'industrie en s'assurant qu'il y a des économies d'échelles qui sont bénéfiques aux investisseurs. On peut penser aux transactions, à la confirmation d'ordres, aux relevés de compte et autres documents d'information personnalisés ou publics. L'industrie des fonds communs de placement a notamment l'obligation de se doter d'un système électronique de transfert de comptes qui n'existe pas encore.

Le consentement doit se faire de façon éclairée. La technologie peut améliorer la compréhension ainsi que servir de portail d'échange avec le conseiller selon l'évolution technologique des participants au marché. L'acceptation des signatures électroniques devrait être envisagée ce qui faciliterait la communication et l'acheminement des ordres.

Nous croyons que la protection de la vie privée est bien couverte par la *Loi sur la protection des renseignements personnels et les documents électroniques* (LPRPDE) et les lois provinciales et ne voyons pas la nécessité d'ajouter une réglementation additionnelle.

e. Y aurait-il moyen de concevoir de nouveaux documents de compte plus clairs -- - à qui incombe-t-il de déterminer le profil de risque de l'investisseur? Où la protection s'arrête-t-elle et où la responsabilité de chacun commence-t-elle?

Le profil de risque de l'investisseur devrait être déterminé par le représentant et être revu par le responsable de la conformité ou directeur de succursale du courtier. La responsabilité incombe donc au représentant. Par contre, l'investisseur a un devoir de divulguer la bonne information et d'exprimer ses besoins. Les sociétés de fonds sont responsables d'établir le risque d'un fonds en particulier et d'en informer les

détenteurs de parts et les courtiers si celui-ci est modifié au cours d'une période donnée.

f. Doit-on être plus transparent en matière de frais? À une époque où les rendements sont particulièrement bas, les frais représentent-ils un pourcentage disproportionné du rendement offert aux investisseurs? S'agit-il uniquement d'une question d'information qui doit être laissée aux forces du marché?

Nous croyons que la lourdeur administrative en matière de réglementation a eu et continuera d'avoir une incidence importante en matière d'augmentation des frais de gestion. Le projet de réforme de l'inscription présentement en cours d'élaboration aura une incidence sur cet élément des fonds communs. La complexité de l'ajout d'un élément par rapport à son utilité véritable pour l'investisseur devrait toujours être sérieusement analysée et prise en compte. Une plus grande transparence serait souhaitable mais celle-ci devrait être harmonisée pour tous les produits financiers. Le client est en droit de savoir ce qu'il lui en coûte réellement de détenir, par exemple, un certificat de placement garanti, ce qui n'est pas le cas présentement.

Nous préconisons la transparence, et la transparence harmonisée. Il devrait y avoir divulgation standardisée obligatoire des frais mais pas de barème quantitatif imposé comme tel. De plus, nous nous questionnons sur la pertinence d'avoir des frais de gestion séparés des frais d'exploitation pour les fonds communs de placement ce qui ouvre la porte plus grande aux conflits d'intérêt potentiels.

Tous les produits financiers (banque, assurance, fonds communs de placement, billets liés et autres) devraient être soumis à une divulgation standardisée des frais (... et autres frais cachés). Idéalement, il ne devrait pas y avoir de frais cachés. Il est faux de prétendre qu'un certificat dépôt ne coûte rien!

g. Doit-on régulièrement faire figurer le rendement de l'investisseur dans les renseignements sur le compte?

Nous croyons que c'est un élément d'information et de marketing qui doit être laissé libre aux entreprises dans l'optique de concurrence et du service à la clientèle tout en n'ajoutant pas de pression induite sur l'industrie. Par contre, les entreprises qui le feraient sur une base volontaire devraient avoir un standard à respecter, après consultation avec l'industrie. Il doit y avoir aussi une harmonisation au niveau de la divulgation des rendements entre produits similaires lorsqu'ils sont comparables, comme par exemple entre les fonds communs et les fonds distincts.

2. ANALYSE COÛT/EFFICACITÉ DE LA GOUVERNANCE MODERNE

a. Analyse des coûts et des avantages de la gouvernance dans le contexte canadien - peut-on parler de contexte canadien? N'évoluons-nous pas sur un marché nord-américain et le concept de marché des capitaux canadien est-il inapproprié?

Le marché des capitaux est devenu mondial alors que l'administration de la réglementation est, et reste à priori, locale. La gouvernance est un complément à la

réglementation et va donc en parallèle. Son application doit donc être locale. Elle peut toutefois s'inspirer de ce qui se fait ailleurs.

La gouvernance doit rester efficace et simple pour obtenir un ratio coût/bénéfice intéressant puisque ce coût est assumé indirectement par l'investisseur. Cette gouvernance doit être basée sur nos propres valeurs et être adaptée, entre autres, à notre contexte économique et culturel. Malgré cette remise en contexte, le modèle de gouvernance adopté se doit de s'inspirer des principes reconnus internationalement.

b. Besoin éventuel de réglementation distincte, pour les petits émetteurs par exemple (distinction adaptée et nature des différences).

La réglementation doit être conçue en fonction des risques des conflits d'intérêt inhérent à l'organisation, indépendamment de sa taille. La réglementation et son application doivent tenir compte du risque inhérent aux activités des organisations.

Il est important de garder un environnement réglementaire qui laisse place à la libre et saine concurrence. L'industrie se régénère par elle-même à partir de ses innovations qui proviennent souvent des petits émetteurs. La réglementation doit donc être souple à l'innovation et aux petits émetteurs.

c. Révision des obligations en matière de gouvernance, à la lumière notamment des nouvelles dispositions de la loi Sarbanes/Oxley aux États-Unis.

L'industrie doit se doter de saines pratiques d'affaires et de gestion efficaces, peu complexes et moins coûteuses. La fraude ne peut pas être contrôlée par la gouvernance.

Un point majeur qui doit être abordé par la gouvernance est d'éviter la concentration des pouvoirs sur un individu. Il faut des processus qui impliquent et responsabilisent plusieurs personnes à différents niveaux. Un rapport annuel signé par le dirigeant responsable qui décrit les processus en place de son entreprise pourrait être un moyen de contrôler cet aspect.

Le dirigeant responsable devrait être une personne qui n'est pas l'actionnaire de contrôle. Ceci aurait pour effet de responsabiliser au moins une deuxième personne.

3. ACCÈS AUX CAPITAUX

a. Dans la mesure où les investisseurs sont attirés vers les marchés dont la liquidité est assurée, quels éléments pourrait-on introduire ou faire ressortir sur les marchés canadiens pour inciter les investisseurs à passer leurs ordres ici plutôt qu'ailleurs (en supposant un titre coté sur plusieurs marchés)?

Non applicable aux fonds communs de placement

b. Dans la mesure où les émetteurs sont attirés vers les marchés où leur monnaie est efficacement évaluée, quels éléments pourrait-on introduire ou faire ressortir sur les marchés canadiens pour inciter les investisseurs à faire coter leurs titres au Canada ou à les y laisser?

Non applicables aux fonds communs de placement

4. FARDEAU RÉGLEMENTAIRE

La relation entre le représentant et l'investisseur est très réglementée. Il en est de même pour la relation entre le représentant et le produit ainsi que de la relation entre l'émetteur et le produit. Curieusement, la relation entre l'émetteur et les autorités est relativement peu réglementée.

Il y a lieu de réfléchir à ce dernier point bien qu'il ne soit pas de la responsabilité des autorités de se prononcer sur la qualité des produits. Il n'en demeure pas moins que les autorités ont un devoir de suivi. Puisque les participants d'un marché ne peuvent pas vérifier leurs concurrents, cette responsabilité revient donc nécessairement aux autorités.

On a vu dans les scandales récemment que des éléments de base ne semblent pas du tout avoir été suivis : les placements à l'étranger, la liquidité, la vérification de l'existence même des placements, et autres.

Il y a lieu de réfléchir aux responsabilités légales et pratiques des autorités réglementaires.

a. Possibilité de mettre davantage l'accent sur une réglementation fondée sur des principes plutôt que sur des règles -- dans une société procédurière, est-il illusoire de penser que l'on pourrait agir au nom de principes, et ceux auxquels on demande d'asseoir leur comportement sur des principes ont-ils de plus en plus tendance à rechercher le confort des règles? Si c'est le cas, et si un comportement fondé sur des principes est effectivement nécessaire pour échapper à l'arbitraire des règles, que peut-on faire pour l'encourager?

L'interprétation des principes évolue avec les mœurs de la société alors que les règles sont plus statiques, contrôlables et avec moins de zones grises. L'esprit de la réglementation doit être guidé par des principes et son application par des règles.

La réglementation actuelle étant très procédurière, elle a créé une disparité entre les produits, source possible de conflits d'intérêt du représentant et du cabinet, pouvant mener à de l'arbitrage dans les produits, un service de qualité inférieure, etc.

Soyons clair, il y aura malheureusement toujours de la fraude et de l'abus de confiance. Il nous faut une réglementation efficace et simple pour la très grande majorité des gens honnêtes du système, et un suivi réglementaire efficace et réactif pour détecter et arrêter la minorité qui abuse de la confiance des investisseurs.

b. Efforts importants visant à réduire la paperasserie pour les participants au marché, y compris pour les courtiers.

La BDNI, SEDAR et SEDI sont des mesures qui ont aidé à éliminer la “paperasserie”. Le commerce électronique dans son ensemble favorise la réduction importante de la paperasse et du papier. Nous devons continuer en ce sens.

c. Le fardeau réglementaire en général et la possibilité d’adopter une méthode davantage axée sur le risque, notamment en ce qui a trait à la réglementation directe des participants au marché, sont la responsabilité des OAR.

Une approche basée sur le risque est toujours adéquate et a ses raisons d’être. Ceci évite d’imposer un fardeau réglementaire élevé aux intervenants de l’industrie qui disposent de saines pratiques d’affaires.

5. QUESTIONS RELATIVES À LA MISE EN APPLICATION

Les attentes sont-elles irréalistes? Comment pourrait-on travailler plus efficacement? Il y a une corrélation directe entre l’efficacité de la mise en application et la réputation des marchés de capitaux.

Les fonds communs de placement devraient avoir une structure réglementaire simplifiée face à d’autres produits plus complexes. On constate malheureusement l’inverse à bien des égards.

CONCLUSION :

Les fonds communs de placements sont comparativement aux autres produits similaires plus, voire trop, réglementés, Il y a un gigantesque travail de mise à niveau à réaliser entre les différents produits financiers pour créer un marché concurrentiel sain avec un traitement équitable des produits et de l’investisseur tant pour sa protection que pour ses services.

Il y a un consensus au Québec et au Canada sur la volonté d’une harmonisation des règles entre les provinces. Il n’y a pas unanimité, ni au Québec, ni au Canada, sur la Commission des valeurs mobilières unique. Le CFIQ favorise donc l’harmonisation des règles dans le modèle passeport tel qu’il a été ratifié par la plupart des provinces l’an dernier.

Au nom du conseil d’administration,

Pierre Hamel

Président du conseil

CONSEIL DES FONDS D’INVESTISSEMENT DU QUÉBEC