

Chapitre 6

Réglementation des fonds de couverture

6.1 Naguère accessibles exclusivement aux personnes très fortunées, les fonds de couverture font maintenant leur entrée dans la catégorie des produits de placement ordinaires offerts à l'investisseur moyen. La croissance du marché des fonds de couverture, associée à la récente débâcle très médiatisée de deux entreprises de fonds de couverture au Canada – Gestion de placements Norshield (Canada) Ltée et Portus Alternative Asset Management Inc., dont l'effondrement a été étudié pour notre compte par G. Wesley Voorheis¹ –, ainsi que l'attention accrue que les fonds de couverture ont commencé à susciter au sein des organismes de réglementation (notamment les organismes de réglementation canadiens²) ont amené le Groupe de travail à examiner leur réglementation.

6.2 Mentionnons que le Groupe de travail n'est pas porté à recommander la réglementation des fonds de couverture simplement parce que certains observateurs les considèrent comme des placements « risqués ». Les fonds de couverture nous intéressent parce que ce sont des produits relativement nouveaux en émergence et que toute tentative sérieuse de « moderniser » la législation sur les valeurs mobilières canadienne exige l'examen des nouveautés sur les marchés financiers. Notre mandat prévoit aussi la formulation de recommandations en vue d'accroître la compétitivité des marchés financiers canadiens – ce qui suppose logiquement la participation accrue des investisseurs, laquelle est à son tour partiellement tributaire de la possibilité qu'ils fassent un choix parmi une plus grande variété de produits de placement. En conséquence, nous sommes d'avis que la catégorie d'investisseurs autorisés à faire des placements dans les fonds de couverture devrait être la plus grande possible.

6.3 De plus, bien que le secteur des fonds de couverture n'en soit encore qu'à ses débuts au Canada à bien des égards, il regroupe un bon nombre d'acteurs compétents dont la présence est très précieuse sur les marchés financiers canadiens. Toute approche en matière de réglementation de ce secteur doit être élaborée avec soin afin non seulement de protéger les investisseurs et de permettre au plus grand nombre d'entre eux d'avoir accès aux produits de fonds de couverture, mais également pour faire en sorte que ces acteurs compétents soient encouragés, plutôt que découragés, à exercer des activités légitimes au pays.

6.4 Dans le cadre de cette introduction, faisons aussi remarquer deux points. D'abord, aux fins de notre analyse du sujet, nous nous sommes principalement fiés au rapport de recherche préparé à notre intention par André Fok Kam, que les lecteurs sont invités à lire³. Ensuite, bien que nous formulions un certain nombre de recommandations pouvant avoir pour

¹G. W. Voorheis, *The Collapse of Portus Alternative Management Inc. and Norshield Asset Management (Canada) Ltd.* dans le volume III.

²Voir *Analyse de la réglementation des « fonds de couverture »* de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, 18 mai 2005, et le *Report of the Task Force on Debt-Like Derivatives*, 5 janvier 1999. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont également publié l'avis 46-303 qui expose leurs préoccupations concernant le placement et la vente de billets à capital protégé.

³A. Fok Kam, *A Canadian Framework for Hedge Fund Regulation* dans le volume III.

effet de resserrer la surveillance des fonds de couverture par les organismes de réglementation, nous n'avons pas préparé d'analyse coûts-avantages d'une telle réglementation. Bien entendu, avant la mise en œuvre de toute réglementation, il serait souhaitable de réaliser une analyse coûts-avantages rigoureuse, comme nous l'avons mentionné au chapitre 3.

6.5 Avant de présenter nos recommandations sur ce sujet, il serait utile de répondre d'abord à la question que de nombreux investisseurs se posent : qu'est-ce qu'un fonds de couverture? Ensuite, nous examinerons le régime de réglementation actuel régissant les fonds de couverture et formulerons nos recommandations à cet égard. Ces recommandations porteront sur la façon dont les titres de fonds de couverture sont placés, la transparence de la documentation relative aux placements dans des fonds de couverture et la réglementation applicable aux gérants de fonds de couverture.

Qu'est-ce qu'un fonds de couverture?

6.6 Donner une définition concise d'un fonds de couverture n'est pas chose facile. Les fonds de couverture présentent une multitude de caractéristiques, qui ne se retrouvent pas nécessairement toutes dans un fonds de couverture donné. Néanmoins, nous considérons que les fonds de couverture ont généralement les caractéristiques suivantes⁴. Un fonds de couverture consiste en des sommes mises en commun à des fins de placement – il place les sommes d'argent déposées par les porteurs de ses titres. Généralement, le fonds de couverture a pour objectif de produire des rendements positifs absolus pour les porteurs de ses titres dans toutes les conjonctures de marché. Les fonds de couverture se distinguent des autres organismes de placement collectif, comme les fonds communs de placement, en ce que leurs mandats en matière de placement sont très vastes. De plus, à la différence des fonds communs de placement, il ne leur est pas interdit d'utiliser des techniques comme l'effet de levier et la vente à découvert. En outre, ils recourent fréquemment aux instruments dérivés. Étant donné que les fonds de couverture ne se sont pas limités à l'achat de titres, ils peuvent théoriquement obtenir des rendements positifs dans toutes les conjonctures de marché, y compris en période de baisse marquée des cours. Comme ils font souvent entrer sur les marchés financiers et en font ressortir des centaines de millions de dollars (voire des milliards), les fonds de couverture peuvent avoir une grande incidence sur les cours quotidiens des titres.

6.7 Les fonds de couverture présentent généralement d'autres caractéristiques, notamment les suivantes :

- **Périodes de blocage** – Les investisseurs sont souvent tenus de passer des conventions de blocage qui les empêchent de faire racheter leurs titres du fonds de couverture pendant une certaine période (généralement au moins un an). Même à la fin d'une période de blocage, la possibilité de faire racheter les titres est souvent limitée.
- **Gérant/conseiller aussi investisseur** – Le gérant/conseiller du fonds de couverture place souvent ses propres fonds dans le fonds de couverture avec ceux des autres investisseurs.
- **Frais** – La rémunération du gérant/conseiller du fonds de couverture comprend souvent une quote-part du rendement des placements sous la forme de rémunération au rendement. Ces ententes relatives à la rémunération sont généralement structurées de façon à ce que le gérant/conseiller ait droit à une rémunération au rendement incitative additionnelle en fonction de rendements plus élevés - plus le rendement du fonds de couverture est élevé, plus la rémunération du gérant/conseiller est élevée.

⁴Les caractéristiques que nous décrivons dans ce paragraphe et dans les deux paragraphes qui suivent sont tirées en partie du rapport *Ibid.* à la page 95.

6.8 Les fonds de couverture comportent un large éventail de stratégies de placement. Bien que l'objectif soit toujours de produire les rendements absolus les plus élevés possibles, les risques associés à l'obtention de ces rendements varient grandement selon la stratégie utilisée. De manière générale, à une extrémité du spectre, les fonds de couverture peuvent employer des stratégies d'arbitrage, qui ne sont pas considérées plus risquées que les stratégies de placement appliquées par d'autres types d'organismes de placement collectif. À l'autre extrémité du spectre se trouvent des stratégies hautement opportunistes fondées sur l'emploi de l'effet de levier et d'instruments dérivés qui peuvent être extrêmement risquées.

Taille du marché des fonds de couverture canadien

6.9 Il est difficile d'estimer la taille du marché des fonds de couverture au Canada, étant donné, comme il est expliqué en détail ci-dessous, que les fonds de couverture autonomes sont généralement imbriqués dans des fonds de fonds de couverture. Néanmoins, en juin 2004, le marché des fonds de couverture canadien global était évalué à 26,6 milliards de dollars en actifs sous gestion (au sein d'un marché des fonds de couverture mondial d'environ 1,1 billion de dollars US). Des 26,6 milliards de dollars en actifs sous gestion dans des fonds de couverture canadiens, environ 10,9 milliards de dollars étaient placés par des régimes de retraite canadiens, 14,1 milliards de dollars par des particuliers canadiens (6,4 milliards de dollars dans des fonds de couverture autonomes et des fonds de fonds de couverture et 7,7 milliards de dollars dans des « billets à capital protégé ») et 1,6 milliard de dollars par des clients étrangers de gérants de fonds de couverture canadiens⁵.

La structure des fonds de couverture au Canada

a) La structure d'exploitation

6.10 Un rapide examen de la structure d'exploitation des fonds de couverture permet de mieux comprendre certaines des recommandations ci-après. L'exploitation d'un fonds de couverture est généralement partagée entre quatre parties différentes :

- **Gérant** – le gérant est la partie qui établit le fonds de couverture et se charge de l'orientation stratégique et de l'exploitation de celui-ci.
- **Conseiller** – le conseiller fournit des conseils au gérant quant à la gestion du portefeuille de placement du fonds de couverture. Dans bien des cas, le gérant et le conseiller constituent une même entité ou appartiennent à la même entité, mais leurs différentes fonctions peuvent leur donner droit à une rémunération distincte.
- **Courtier de règlement** – la fonction de courtier de règlement est habituellement assumée par une maison de courtage, qui exécute un bon nombre des fonctions nécessaires à l'exploitation du fonds de couverture, sauf la gestion de portefeuille. Le courtier de règlement peut notamment se charger de l'exécution des opérations, agir à titre de gardien des titres détenus par le fonds de couverture, fournir un financement sur marge permettant au fonds de couverture d'avoir recours à un levier financier et mettre en œuvre des programmes de prêt de titres.
- **Administrateur** – l'administrateur se charge des fonctions de soutien administratif du fonds de couverture – traitement des souscriptions et des rachats, tenue des registres relatifs aux investisseurs et calcul des valeurs liquidatives ainsi que des frais de gestion et de rémunération au rendement. Dans bien des cas, le gérant et l'administrateur constituent une même entité ou appartiennent à la même entité.

⁵*Ibid.* à la page 164, citant *Investor Economics*, « Hedge Funds Report », hiver 2005.

Le Canada s'engage

Le Canada s'engage
Le Canada s'engage
Le Canada s'engage

b) La structure commerciale

6.11 Au Canada, les fonds de couverture adoptent généralement l'une des trois structures commerciales suivantes : i) les fonds de couverture autonomes, ii) les fonds de fonds de couverture et iii) les billets à capital protégé (il est cependant important de noter que la plupart des billets à capital protégé ne sont pas fondés sur des fonds de couverture).

- **Fonds de couverture autonomes** – ces fonds de couverture retiennent généralement les services d'un seul conseiller.
- **Fonds de fonds de couverture** – les fonds de fonds de couverture effectuent des placements dans les titres de fonds de couverture autonomes (c.-à-d. les fonds sous-jacents). On estime que plus de 90 % de l'actif des fonds de fonds de couverture canadiens sont placés dans des fonds de couverture sous-jacents établis aux États-Unis⁶.
- **Billets à capital protégé** – le « billet à capital protégé » est une forme de produit de placement « structuré ». Un produit de placement structuré est un titre dont la valeur est fondée sur l'évolution d'un placement sous-jacent, comme un fonds de couverture. Les « billets à capital protégé » comportent une garantie à leurs porteurs que le capital de leur placement leur sera remboursé à l'échéance. André Fok Kam donne les précisions suivantes :

[traduction] Les grandes banques ont été les premières à émettre des produits structurés au Canada. En 2002, des gérants indépendants (autres que des banques) ont commencé à structurer et à placer des billets à capital protégé, utilisant des fonds de couverture (généralement des fonds de fonds de couverture) à titre de placements sous-jacents.

Les gérants indépendants offrant des billets à capital protégé travaillent en collaboration avec des banques [ou des sociétés d'État]. Les billets sont parrainés et placés par le gérant mais émis par la banque [ou la société d'État].

Placement des fonds de couverture – opérations dispensées et titres dispensés

Opérations dispensées

6.12 Le placement des titres de fonds de couverture, comme le placement de tous les autres titres au Canada, doit être effectué au moyen d'un prospectus ou aux termes d'une dispense de prospectus. Nous croyons savoir que très peu de placements (s'il en est) de fonds de couverture ont été faits au moyen d'un prospectus au Canada – peu de gérants de fonds de couverture sont prêts à fournir le type d'information détaillée devant être présentée dans un prospectus et à se conformer aux règles en matière d'information continue subséquentes lorsque le fonds de couverture devient un émetteur assujéti, à moins d'y être obligés. En conséquence, le sous-groupe d'investisseurs pouvant investir dans des fonds de couverture est, à toutes fins pratiques, actuellement limité aux personnes qui répondent à la définition d'« investisseur qualifié » au sens du Règlement 45-106 ou qui ont les moyens d'investir plus de 150 000 \$ - soit les Canadiens fortunés.

⁶*ibid.* à la page 178.

Titres dispensés

6.13 La seule exception au principe indiqué ci-dessus touche le placement de billets à capital protégé. Un bon nombre de billets à capital protégé qui exposent l'investisseur à un fonds de couverture sous-jacent sont placés sans prospectus et auprès d'investisseurs qui ne sont pas réputés fortunés ou avertis aux termes de la législation sur les valeurs mobilières. Ces produits prennent généralement la forme de « titres constatant un dépôt », de sorte qu'ils n'entrent pas dans le cadre législatif applicable aux titres négociés dans le public et aux fonds communs de placement. Le rendement de tels billets est parfois lié au rendement de fonds de couverture ou de fonds de fonds de couverture qui ne sont pas eux-mêmes des émetteurs assujettis plaçant des titres au moyen d'un prospectus. Étant donné que ces produits sont habituellement structurés sous la forme de titres constatant un dépôt plutôt que comme des valeurs mobilières, leur émission n'est pas assujettie à l'obligation de déposer un prospectus auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières provinciaux ou est dispensée d'une telle obligation⁷.

6.14 Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont estimé qu'en mars 2005, 24 % des billets à capital protégé émis étaient structurés de façon à ce que le placement sous-jacent soit un fonds de couverture⁸.

En quoi y a-t-il contradiction?

6.15 La situation présente nous frappe par sa nature inopportune et contradictoire. D'une part, le placement direct dans les fonds de couverture est généralement limité aux investisseurs admissibles à acheter un titre dispensé, soit les investisseurs bien nantis. Par ailleurs, tout investisseur (sans égard à sa situation financière) a le droit d'acheter des billets à capital protégé, qui constituent des produits de placement structurés complexes, liés à des fonds de couverture, de façon indirecte sans bénéficier des protections prévues par les lois sur les valeurs mobilières, étant donné que les billets à capital protégé sont considérés comme des titres dispensés.

Les fonds de couverture devraient-ils faire l'objet d'une surveillance accrue de la part des organismes de réglementation?

6.16 La réduction des mailles du filet réglementaire dans le cas des fonds de couverture pourrait en réalité favoriser la participation sur le marché. S'il est admis que le placement dans des fonds de couverture constitue une autre stratégie de placement pratique et intéressante, alors il faudrait mettre en œuvre une réglementation permettant au plus grand nombre possible d'investisseurs de faire des placements dans des fonds de couverture.

6.17 Qu'elles seraient, à notre avis, les caractéristiques de la réglementation régissant les fonds de couverture?

Information transparente

6.18 Bien que nous ne fassions aucune recommandation en vue de réglementer le marché des opérations dispensées dans le cas des fonds de couverture, nous estimons qu'un cadre réglementaire devrait être établi afin de permettre le placement des fonds de couverture auprès du grand public. Tout comme cela a été fait dans le cas des fonds communs de placement relativement au marché des épargnants, un cadre réglementaire devrait être établi à l'égard des fonds de couverture destinés aux épargnants. Les épargnants devraient pouvoir avoir accès à toute l'information nécessaire afin de

⁷Mentionnons cependant que les banques à charte qui émettent des billets à capital protégé au Canada sont tenues, en vertu de la législation sur les banques, de fournir un document d'information en langage clair décrivant certaines modalités clés des billets à capital protégé. Voir le *Règlement sur la communication de l'intérêt sur les dépôts indicatifs* (DORS/2002-102). Il est de pratique courante sur le marché de fournir aux acheteurs éventuels de ces billets un document d'information contenant les renseignements requis.

⁸Avis 46-303 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

Le Canada s'engage

Le Canada s'engage
Le Canada s'engage
Le Canada s'engage

prendre des décisions de placement éclairées concernant les fonds de couverture et les billets à capital protégé liés à des fonds de couverture.

6.19 André Fok Kam suggère de greffer un cadre réglementaire à l'égard des fonds de couverture sur le cadre réglementaire régissant actuellement les fonds communs de placement⁹. Plus particulièrement, il indique que la structure actuelle du *Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme* pourrait être utile. Ce cadre pourrait effectivement être un point de départ logique, étant donné que de nombreux principes réglementaires décrits dans le Règlement 81-104 – comme les exigences de surveillance, les règles relatives au versement d'une rémunération au rendement et les exigences d'information – peuvent généralement s'appliquer aux fonds de couverture.

6.20 Sans déterminer le fonctionnement précis d'un tel cadre, nous estimons qu'il est important qu'un régime réglementaire applicable aux fonds de couverture comprenne les caractéristiques suivantes (dans la mesure où elles ne sont pas déjà requises aux termes des lois sur les valeurs mobilières), en plus de celles qui sont mentionnées ci-dessus :

- La communication de l'information complète concernant tous les frais et toute la rémunération, notamment la rémunération au rendement, les frais de gestion, les frais administratifs et les commissions d'intermédiaire (y compris la rémunération du conseiller en placement et du gérant).
- La description de la relation existant entre le gérant du fonds de couverture, le conseiller, l'administrateur et le courtier de règlement et l'inclusion d'une mise en garde appropriée au sujet de tout conflit d'intérêts entre eux.
- La communication obligatoire de toute « contre-lettre » ou d'autres conventions accessoires intervenues entre le fonds de couverture et les épargnants bénéficiant d'ententes particulières en matière de frais ou de liquidité.
- Un mécanisme ou processus indépendant permettant d'évaluer l'actif du fonds de couverture.
- Une description de la structure du fonds de couverture et de ses stratégies de placement.
- Dans le cas de billets à capital protégé liés à des fonds de couverture, une description complète du fonds de couverture ou du fonds de fonds de couverture sous-jacent présentant toutes les caractéristiques indiquées ci-dessus.
- Un gardien ou une personne exerçant une telle fonction nommé à l'égard de chaque fonds de couverture.

Recommandation : *Le Groupe de travail recommande d'établir un cadre réglementaire exhaustif aux fins du placement de fonds de couverture auprès du public, tout comme cela a été fait aux fins du placement de fonds communs de placement auprès du public, qui prévoira notamment ce qui suit : la communication de l'information complète concernant tous les frais et toute la rémunération, notamment la rémunération au rendement, les frais de gestion, les frais administratifs et les commissions d'intermédiaire (y compris la rémunération du conseiller en placement et du gérant); la description de la relation existant entre le gérant du fonds de couverture, le conseiller, l'administrateur et le courtier de règlement et l'inclusion d'une mise en garde appropriée au sujet de tout conflit d'intérêts entre eux; la communication obligatoire de toute « contre-lettre » et des autres conventions accessoires intervenues entre le fonds de couverture et les investisseurs bénéficiant d'ententes particulières en matière de frais ou de liquidité; un mécanisme ou processus indépendant permettant d'évaluer l'actif du fonds de couverture; une description de la structure du fonds de couverture et de ses stratégies de placement; et, dans le cas des billets à capital protégé liés à des fonds de couverture, une description complète du fonds de couverture sous-jacent présentant tous les éléments indiqués ci-dessus.*

⁹Fok Kam, *supra*, note 2, à la page 198.

Billets à capital protégé liés à des fonds de couverture

6.21 Comme il est indiqué ci-dessus, nous sommes préoccupés par le fait que les billets à capital protégé liés à des fonds de couverture glissent entre « les mailles du filet réglementaire ». Nous formulons deux recommandations visant à assurer que les épargnants qui achètent des billets à capital protégé liés à des fonds de couverture aient droit à une certaine protection.

6.22 D'abord, nous recommandons que le placement de billets à capital protégé dont la valeur économique est fondée sur un fonds de couverture sous-jacent soit réglementé selon la nature du placement sous-jacent plutôt qu'en fonction de la dispense visant le billet à capital protégé qui « couvre » le placement sous-jacent. Tout bien considéré, c'est le placement sous-jacent qui est un des facteurs clés à l'origine de la dialectique entre le risque associé au placement et le rendement de celui-ci. En conséquence, nous estimons qu'il convient de faire un examen en amont de l'émetteur du billet à capital protégé. Dans ces circonstances, il est souhaitable de réglementer le placement sous-jacent.

Recommandation : *Le Groupe de travail recommande que le placement de billets à capital protégé dont la valeur économique est fondée sur un fonds de couverture sous-jacent soit réglementé selon la nature du placement sous-jacent plutôt qu'en fonction de la dispense relative au billet à capital protégé connexe qui « couvre » le placement sous-jacent.*

6.23 Ensuite, nous recommandons que tous les intermédiaires financiers qui placent des titres de fonds de couverture et d'autres produits structurés, comme des billets à capital protégé liés à un fonds de couverture sous-jacent, soient tenus de répondre à certaines exigences de compétence afin d'assurer qu'ils comprennent adéquatement les produits qu'ils vendent, c'est-à-dire qu'ils respectent le principe de « connaissance du produit ».

Recommandation : *Tous les intermédiaires financiers qui placent des titres de fonds de couverture et d'autres produits structurés, comme des billets à capital protégé liés à des fonds de couverture, devraient répondre à certaines exigences de compétence afin d'assurer qu'ils comprennent adéquatement les produits qu'ils vendent.*

Inscription du gérant¹⁰

6.24 Compte tenu des sommes importantes qu'ils mettent en jeu ainsi que de l'utilisation de stratégies de placement souvent considérées comme « audacieuses » qui sont fondées sur un effet de levier et des instruments dérivés, les fonds de couverture sont particulièrement vulnérables aux risques d'exploitation découlant d'une mauvaise

[traduction] Plus particulièrement, nous sommes d'avis que les gérants de fonds devraient obligatoirement être inscrits auprès des commissions des valeurs mobilières. Bien que les exigences d'inscription visent en partie à améliorer la protection des investisseurs, la surveillance réglementaire active des gérants de fonds est également nécessaire. Cette surveillance devrait comprendre des examens de conformité sur les lieux parallèlement à la prise de mesures d'application dans les cas appropriés. Une norme réglementaire doit être créée afin d'assurer que les gérants de fonds ont les ressources nécessaires à l'exécution de leurs fonctions et que les investisseurs disposent d'un droit de recours lorsque ce n'est pas le cas. Ces normes comprendraient des exigences minimales en matière de capital, des exigences en matière d'assurance, de cautionnement, de compétence et de formation du personnel ainsi que des exigences en matière de systèmes, de contrôles et de procédures internes.

– Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (mémoire soumis au Groupe de travail figurant dans le volume VII)

¹⁰Pour connaître les recommandations récentes visant, en partie, l'inscription du gérant du fonds, voir le projet de réforme en matière d'inscription des ACVM - parties I et II, accessibles en ligne [en anglais] à www.rrp-info.ca/reform/national/nrr_index.jsp.

gestion. Malgré cela, de nombreux gérants de fonds de couverture (à la différence des conseillers) ne sont pas inscrits aux termes de la législation en matière de valeurs mobilières et échappent ainsi à la surveillance des organismes de réglementation. En conséquence, aucune mesure de protection ne permet d'assurer que le gérant d'un fonds de couverture dispose d'une structure du capital adéquate, de contrôles internes appropriés ou, tout au moins, de gestionnaires aptes à gérer l'argent des investisseurs.

6.25 De plus, comme il est indiqué dans un récent rapport publié par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, le besoin de surveillance des organismes de réglementation des gérants de fonds de couverture est particulièrement criant étant donné la « multiplicité des fonctions assumées, dans le cadre des activités des fonds de couverture, par l'intermédiaire d'entités de même appartenance ou gérées de façon commune [...] »¹¹. Dans la mesure où le gérant d'un fonds de couverture est apparenté au conseiller du fonds, comme c'est souvent le cas, il existe le risque, en l'absence de contrôles internes obligatoires et de procédures de gouvernance mises en œuvre au sein de la direction du fonds de couverture, que cette appartenance à une même entité engendre des conflits d'intérêts préjudiciables à l'investisseur. À titre d'exemple, on peut mentionner la tendance à « surévaluer les titres détenus dans le fonds et, par conséquent, à exagérer la valeur de l'actif net – valeur utilisée pour calculer la rémunération du conseiller et celle du gérant »¹².

6.26 En conséquence, le Groupe de travail recommande d'envisager l'inscription des gérants de fonds de couverture afin d'assurer un niveau adéquat de surveillance par les organismes de réglementation des activités du gérant, de la structure de son capital et de ses procédures de gouvernance. Nous sommes conscients qu'une proposition similaire, exigeant que les gérants de fonds de couverture soient inscrits à titre de conseillers aux États-Unis, a soulevé des résistances et a finalement été soumise à l'intervention du tribunal¹³. Cependant, nous ne croyons pas que ces événements devraient freiner l'examen de notre recommandation.

Recommandation : *Le Groupe de travail recommande d'envisager l'inscription des gérants de fonds de couverture afin d'assurer un niveau adéquat de surveillance par les organismes de réglementation des activités du gérant, de la structure de son capital et de ses procédures de gouvernance.*

¹¹Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, *supra*, note 2, à la page 24.

¹²*Ibid.*

¹³Décision du 23 juin 2006 de la cour d'appel des États-Unis du District of Columbia Circuit dans *Goldstein v. U.S. Securities and Exchange Commission*, aux termes de laquelle le tribunal a renversé la règle édictée par la Securities and Exchange Commission des États-Unis exigeant l'inscription des gérants de fonds de couverture aux termes de l'*Investment Advisors Act of 1940*. La règle prévoyait que, pour déterminer si un conseiller en placement qui gère des fonds de couverture est dispensé de l'exigence d'inscription en raison du fait qu'il compte moins de 15 clients, le conseiller devait tenir compte de tous les investisseurs ayant une participation dans les fonds de couverture gérés par ce conseiller. Auparavant, le conseiller pouvait tenir compte de chaque fonds de couverture comme un client.