



Canadian Foundation *for*
Advancement *of* Investor Rights
Fondation canadienne *pour* l'avancement
des droits *des* investisseurs

29 janvier 2018

Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique
Commission des valeurs mobilières de l'Alberta
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Surintendant des valeurs mobilières, ministère de la Justice et de la Sécurité publique, Île-du-Prince-Édouard
Commission des valeurs mobilières de la Nouvelle-Écosse
Surintendant des valeurs mobilières, Terre-Neuve-et-Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Secrétaire

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

20, rue Queen Ouest

22^e étage

Toronto (Ontario) M5H 3S8

Lettre envoyée par courriel à l'adresse : comments@osc.gov.on.ca

OBJET : Sollicitation de commentaires sur le document de consultation 52-404 intitulé *Approche en matière d'indépendance des administrateurs et membres du comité d'audit* par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM)

FAIR Canada est heureuse de fournir ses commentaires en réaction à la sollicitation de commentaires sur le document de consultation 52-404 intitulé *Approche en matière d'indépendance des administrateurs et membres du comité d'audit* (le « document de consultation ») par les ACVM.

FAIR Canada est un organisme national sans but lucratif qui a pour mission de défendre les investisseurs. En tant que voix nationale pour les investisseurs, FAIR Canada s'est engagée à promouvoir une meilleure protection pour les investisseurs en matière de réglementation des valeurs mobilières. Consultez le site www.faircanada.ca pour obtenir de plus amples renseignements.

1. Commentaires généraux

- 1.1. FAIR Canada soutient l'approche actuelle des ACVM en matière de détermination de l'indépendance des administrateurs et des membres du comité d'audit, qui permet un équilibre entre les éléments normatifs et les éléments fondés sur les principes. Le fait de limiter ou d'éliminer les critères de démarcation précis qui sont utilisés depuis plus de dix ans pour évaluer l'indépendance des administrateurs et des membres du comité d'audit représenterait un pas en arrière et mènerait à une diminution de la confiance des investisseurs dans les marchés financiers.

Justification de la conservation de l'approche actuelle en matière de détermination de l'indépendance

- 1.2. Dans le cadre de l'évaluation des avantages que pourrait représenter le passage à une approche davantage fondée sur les principes, il est important de ne pas perdre de vue la raison des dispositions actuelles, qui ont été établies il y a plus de dix ans. Après de nombreux scandales aux États-Unis mettant en cause l'information financière publiée, les organismes de réglementation des valeurs mobilières ont trouvé nécessaire de répondre aux préoccupations des investisseurs concernant les marchés financiers. Les facteurs de motivation comprenaient en particulier la nature étroitement intégrée des marchés financiers du Canada avec ceux des États-Unis, et le passage par les marchés boursiers américains pour équilibrer une approche fondée sur les principes pour la détermination de l'indépendance des administrateurs avec des critères de démarcation précis. Ces conditions n'ont pas changé au cours des dix dernières années, même si la nécessité de s'assurer que l'indépendance des administrateurs et des membres du comité d'audit est évaluée comme il se doit reste extrêmement importante.
- 1.3. FAIR Canada pense que l'approche actuelle des ACVM est efficace pour deux raisons principales. Premièrement, elle permet de parvenir au bon équilibre entre des lignes directrices subjectives et des critères de démarcation précis normatifs. Les critères de démarcation précis ont pour but de définir des exigences minimales claires qui empêchent un administrateur d'être considéré comme indépendant ou d'exercer les fonctions de membre indépendant d'un comité d'audit. En fin de compte, les critères de démarcation précis garantissent la présence de pratiques de gouvernance appropriées pour la détermination de l'indépendance, et permettent de s'assurer que les investisseurs comprennent clairement les raisons pour lesquelles un administrateur peut être désigné comme indépendant.
- 1.4. Deuxièmement, l'approche actuelle des ACVM permet une certaine prévisibilité. Les marchés financiers du Canada étant étroitement liés à ceux des États-Unis (de nombreux émetteurs étant intercotés au Canada et aux États-Unis), il est logique que le régime régissant l'indépendance du conseil reflète le régime d'indépendance des États-Unis, en particulier en tenant compte du contexte de ces règles. De plus, l'approche actuelle est plus prévisible pour les investisseurs étant donné qu'ils n'ont pas à tenir compte d'approches complètement différentes à l'égard de l'indépendance, ce qui serait le cas si les émetteurs devaient effectuer les évaluations de l'indépendance d'après une approche davantage fondée sur les principes (et subjective) pour décider auprès de qui investir.

- 1.5. Les investisseurs comme les émetteurs se sont adaptés à l'approche actuelle en matière de détermination de l'indépendance, qui est en place depuis plus de dix ans. Cela n'aurait pas de sens de modifier l'approche de façon telle que les règles seraient non seulement assouplies mais également complètement inconnues et imprévisibles pour les investisseurs.

Modifications potentielles de l'approche actuelle

Élargir et améliorer l'approche actuelle

- 1.6. Toutes modifications apportées aux règles doivent *respecter* l'approche actuelle et élargir les règles normatives et fondées sur les principes qui sont actuellement en place. Par exemple, il serait utile d'avoir des indications supplémentaires précisant que les règles et les indications constituent les exigences minimales et pas une liste exhaustive. Même si les critères de démarcation précis représentent la façon la plus évidente de déterminer si, oui ou non, un administrateur est indépendant, les indications pourraient mettre en évidence le fait que d'autres relations et intérêts qui ne sont pas représentés dans les critères de démarcation précis pourraient également empêcher de déterminer l'indépendance. La tendance ne doit pas être à la limitation des évaluations des émetteurs aux critères de démarcation précis, et ce, au détriment d'autres situations qui pourraient entraver l'indépendance d'un administrateur. Ces indications pourraient donner lieu à une analyse plus complète de l'indépendance d'un administrateur donné à la lumière de tous les faits et de toutes les circonstances.

Améliorer la gouvernance des émetteurs émergents

- 1.7. Autre changement potentiel pour le régime actuel : demander que la majorité des membres du comité d'audit et des administrateurs des émetteurs émergents soient également « indépendants », selon la définition du règlement NI 52-110, ou une autre définition convenable. Cela augmenterait la norme de gouvernance pour les émetteurs émergents, ce qui serait approprié étant donné que les investisseurs particuliers sont exposés à des investissements à plus haut risque. Ces normes augmenteraient les normes de gouvernance pour les émetteurs émergents, ce qui ferait augmenter la confiance dans ce domaine de nos marchés financiers.

Besoin urgent d'améliorer la gouvernance des sociétés fiduciaires de régimes collectifs de bourses d'études

- 1.8. FAIR Canada incite les ACVM à améliorer la structure de gouvernance de sociétés fiduciaires de régimes collectifs de bourses d'études et à appliquer son approche actuelle en matière de détermination de l'indépendance à la gouvernance des régimes collectifs de bourses d'études. FAIR Canada recommande vivement d'établir une exigence selon laquelle la majorité du conseil d'une société fiduciaire de régimes collectifs de bourses d'études ne doit pas avoir d'intérêt financier dans les affaires du distributeur et respecter le critère d'indépendance.
- 1.9. Il y a une dizaine d'années, en août 2008, le gouvernement fédéral a diffusé un rapport intitulé « Étude sur les pratiques de l'industrie des régimes enregistrés d'épargne-études : Rapport préparé pour Ressources humaines et Développement social Canada par Infometrica Limited,

Rapport final » (le « rapport fédéral »)¹, qui soulignait son inquiétude concernant les structures de gouvernance des sociétés fiduciaires de régimes collectifs de bourses d'études et indiquait que dans deux des cinq sociétés fiduciaires, la majorité du conseil avait un intérêt financier dans les affaires du distributeur (soit un employé haut placé du distributeur, soit un actionnaire du distributeur, soit les deux). La procédure d'application de la loi de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) de 2014 a mis en évidence les mauvaises pratiques de gouvernance d'entreprise et l'étendue des opérations entre apparentés parmi les divisions apparentées.² De plus, quatre des cinq courtiers de régimes collectifs de bourses d'études ont fait l'objet d'ordonnances dans l'intérêt public exigeant le recours à un observateur indépendant en raison de graves problèmes de conformité.

- 1.10. FAIR Canada fait remarquer que ceux qui investissent dans des régimes collectifs de bourses d'études comptent parmi les consommateurs financiers les plus vulnérables, ont des revenus faibles ou modestes, possèdent de faibles connaissances financières et n'ont parfois pas les capacités de lecture requises pour lire les documents d'information officiels et se fient plutôt à des documents promotionnels multilingues produits par ces établissements.
- 1.11. FAIR Canada incite les ACVM à exiger des normes adéquates de gouvernance d'entreprise des régimes collectifs de bourses d'études, notamment à exiger qu'une majorité du conseil d'administration de la société fiduciaire ou fondation de régimes de bourses d'études soit constituée d'administrateurs indépendants.

2. Réponses aux questions particulières

Question 1 :

- a. *Considérez-vous que notre approche convient à tous les émetteurs du marché canadien? Veuillez expliquer les raisons de votre réponse.*

FAIR Canada considère que l'approche des ACVM est appropriée; toutefois, nous aimerions voir l'approche actuelle des ACVM étendue aux émetteurs émergents. Les raisons pour lesquelles nous pensons que l'approche des ACVM est appropriée et doit être étendue aux émetteurs émergents sont indiquées ci-dessus. Nous souhaiterions également la voir étendue aux sociétés fiduciaires ou fondations de régimes collectifs de bourses d'études.

¹ Disponible en ligne : <http://publications.gc.ca/collections/collection_2009/rhdcc-hrsdc/HS4-55-2008F.pdf>.

² Voir le règlement à l'amiable entre le personnel de la CVMO et Issam El-Bouji, Global Resp Corporation, Global Growth Assets Inc., Global Educational Trust Foundation et Margaret Singh, en ligne à l'adresse : <http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Proceedings-SOA/soa_20140414_el-bouji.pdf> (en anglais uniquement) et l'ordonnance dans l'affaire Issam El-Bouji, Global Resp Corporation, Global Growth Assets Inc., Global Educational Trust Foundation et Margaret Singh, en ligne à l'adresse : <http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Proceedings-RAD/rad_20140416_el-bouji.pdf> (en anglais uniquement).

b. *D'après vous, quels sont les avantages ou les limites de notre approche en matière de détermination de l'indépendance? Veuillez expliquer.*

Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, les avantages de l'approche actuelle des ACVM consistent à définir des exigences minimales claires qui empêchent un administrateur d'être considéré comme indépendant ou d'exercer les fonctions de membre indépendant d'un comité d'audit. L'approche fournit également de la prévisibilité aux investisseurs et aux émetteurs.

Les limites de l'approche comprennent l'absence d'indications supplémentaires précisant que les règles et les indications constituent les exigences minimales et pas une liste exhaustive.

c. *Pensez-vous que notre approche permet d'atteindre un équilibre approprié concernant :*

- i. *les restrictions qu'elle impose aux conseils des émetteurs quant à l'exercice de leur discrétion en matière de détermination de l'indépendance;*
- ii. *la certitude qu'elle fournit aux conseils quant à la détermination de l'indépendance ainsi que l'uniformité et la prévisibilité qu'elle fournit aux autres intervenants quant à l'évaluation de l'indépendance des administrateurs ou des membres d'un comité d'audit d'un émetteur?*

Nous pensons que les ACVM permettent d'atteindre un équilibre approprié concernant ces questions, en particulier à la lumière de la prévisibilité qu'elle fournit aux investisseurs pour évaluer l'indépendance des administrateurs ou des membres d'un comité d'audit.

Question 2 :

Devons-nous envisager d'apporter des modifications à notre approche en matière de détermination de l'indépendance selon ce qui est prescrit dans le règlement NI 52-110, par exemple des modifications relativement :

a. *à la définition de l'indépendance;*

FAIR Canada recommande de mettre davantage l'accent sur les *principes* sous-jacents à l'indépendance des administrateurs et des membres d'un comité d'audit, plutôt que simplement sur ce qui constitue ou non l'indépendance. Comme nous l'avons indiqué précédemment, il doit être clair que les critères de démarcation précis concernant l'indépendance constituent uniquement les exigences minimales. La définition de l'indépendance doit être formulée d'une façon qui souligne plus clairement les concepts plus généraux d'indépendance.

b. *aux critères de démarcation précis pour les administrateurs et les membres d'un comité d'audit;*
ou

FAIR Canada ne pense pas que des modifications doivent être apportées aux critères de démarcation précis pour les administrateurs et les membres d'un comité d'audit.

c. *aux exemptions relatives à l'exigence selon laquelle chaque membre d'un comité d'audit doit être indépendant?*

FAIR Canada ne recommande pas d'apporter des modifications à l'exigence selon laquelle chaque membre d'un comité d'audit doit être indépendant.

Question 3 :

Quels sont les avantages et les inconvénients du maintien de notre approche en matière de détermination de l'indépendance par rapport au remplacement de celle-ci par une autre approche?

Veillez consulter les commentaires ci-dessus, qui indiquent les avantages du maintien de l'approche actuelle en matière de détermination de l'indépendance.

Nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité de formuler, par la présente, nos commentaires et nos points de vue. Nous acceptons que ce document soit rendu public, et nous serions heureux d'en discuter avec vous à votre convenance. N'hésitez pas à communiquer avec Frank Allen au [647 256-6693](tel:647-256-6693)/frank.allen@faircanada.ca, Marian Passmore au [647 256-6691](tel:647-256-6691)/marian.passmore@faircanada.ca ou Samreen Beg au [647 256-6692](tel:647-256-6692)/samreen.beg@faircanada.ca.

Veillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs