



CONSULTATION GÉNÉRALE DE
LA COMMISSION DES FINANCES PUBLIQUES
DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE DU QUÉBEC

**La protection des épargnants
et les fonds communs de placement**

Mémoire de la Chambre de la sécurité financière

Avril 2006

«La mission de la Chambre de la sécurité financière est d'assurer la protection du public en maintenant la discipline et en veillant à la formation et à la déontologie de ses membres.

Plus précisément, elle veille à ce que les professionnels du secteur financier sous sa gouverne exercent leurs activités dans l'intérêt du consommateur, en offrant des produits et des services visant la protection de son patrimoine financier. Sa mission s'actualise par un encadrement vigilant des pratiques et par l'amélioration continue des connaissances de ces professionnels.»

TABLE DES MATIÈRES

<u>Titres</u>	Page
1. <u>La Chambre</u>	4
1.1 La protection de l'épargnant : considérations générales	6
1.2 L'importance des solutions d'application intersectorielle	10
2. <u>Commentaires et propositions d'application générale</u>	12
2.1 L'échange d'information	12
2.2 Favoriser la convergence entre la justice criminelle et l'AMF	13
2.3 L'indemnisation	16
2.4 Les sanctions	19
3. <u>Commentaires et propositions particulières aux titres d'OPC</u>	21
3.1 Le cumul des fonctions	21
3.2 Le rôle du fiduciaire	24
3.3 Comité d'examen indépendant	26
4. <u>L'autoréglementation: un élément de solution éprouvé</u>	29
5. <u>Recommandations</u>	32

1. La Chambre

La Chambre de la sécurité financière (la «Chambre») remercie la Commission des finances publiques (la «Commission») de lui offrir l'occasion d'exprimer son point de vue dans le cadre de la consultation générale qu'elle a lancée sur le thème de la protection des épargnants au Québec. La Chambre est heureuse d'apporter sa contribution à la réflexion en cours relativement à cette importante question, en s'inspirant de la nomenclature de sujets abordés au document de consultation publié par la Commission.¹

La Chambre est un organisme d'autoréglementation (« OAR ») dont la mission est établie à la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* («LDPSF»). Cette mission consiste à assurer la protection du public en maintenant la discipline et en veillant à la formation et à la déontologie de ses quelques 29 000 membres, qui oeuvrent dans les disciplines de l'assurance de personnes, l'assurance collective de personnes, la planification financière et le courtage en épargne collective, en contrats d'investissements et en plan de bourses d'études.

Sous la supervision de l'Autorité des marchés financiers (l'«AMF»), la Chambre encadre les activités de ses membres depuis sa création en 1999, et s'assure qu'ils ont l'expertise, la compétence, un comportement éthique et une indépendance suffisantes pour remplir leur rôle d'intermédiaire ou de conseiller auprès du public.

À cette fin, elle exerce certaines fonctions et pouvoirs spécifiquement prévus à la LDPSF, et tout autre pouvoir ou fonction que l'AMF peut lui déléguer de temps à autre avec l'approbation du gouvernement.

¹ *Les fonds communs de placement: la protection des épargnants au Québec*, Assemblée nationale du Québec, Commission des finances publiques, mars 2006.

La protection de l'épargnant auquel nos membres offrent des produits ou services financiers est donc au cœur de la vocation de la Chambre. Cette protection est essentielle au bon fonctionnement de notre système financier, pour certaines considérations dont nous voulons d'abord entretenir la Commission, dans le but de mieux situer nos commentaires et suggestions.

Ces considérations, comme nous le verrons plus loin, portent à croire que la Commission aurait avantage à considérer des hypothèses de solution qui vont au-delà d'une problématique limitée au seul domaine des fonds communs de placement ou titres d'organismes de placement collectif («OPC»).

Il nous semblerait sage, en effet, que toute stratégie visant à améliorer la qualité des mécanismes de protection de l'épargnant québécois puisse embrasser l'ensemble du secteur financier, dans toute la mesure du possible.

En effet, la protection de l'épargnant n'est pas une préoccupation qu'on peut limiter à l'épargne collective. C'est une préoccupation qui concerne l'ensemble du système de production et de distribution de produits et services financiers et conséquemment, il nous semble qu'elle devrait être assurée par des mesures bénéficiant à l'ensemble du système, et non à un seul créneau ou type de produits ou services.

Ceci est d'autant plus vrai qu'aujourd'hui, l'épargnant prudent et informé s'adresse à divers professionnels financiers, et répartit stratégiquement ses investissements dans des produits financiers variés. Il a donc besoin d'être protégé dans l'allocation de l'ensemble de ses épargnes, et non simplement lorsqu'il investit dans les fonds communs de placement, qui ne représentent qu'une classe d'actif parmi d'autres.

Partant de cette prémisse, nos commentaires, suggestions et recommandations mettront d'abord l'emphase sur les mesures d'application générale, pour ensuite passer à la discussion des aspects particuliers aux titres d'OPC.

Enfin, la Chambre tirera profit de son expérience d'OAR pour avancer quelques propositions sur le thème de l'autoréglementation, comme élément de solution à la problématique actuelle de protection de l'épargnant au Québec.

1.1 La protection de l'épargnant : considérations générales

Pour qu'une économie développée puisse bien fonctionner, ses marchés financiers doivent être aussi efficaces que possible. Ils doivent avoir la capacité de canaliser les épargnes disponibles vers les entreprises, qui ont besoin de capital pour financer leurs projets et assurer leur croissance. Pour y parvenir, les marchés doivent donc offrir aux épargnants les différents produits financiers qui leur permettront de faire fructifier leurs avoirs, mais aussi les convaincre d'investir pour participer à cette croissance.

C'est ainsi que, par l'intervention d'institutions financières et d'intermédiaires de marchés qui recueillent l'épargne disponible auprès du public pour la canaliser vers les entreprises sous forme de prêts ou d'investissements, une économie peut «tourner», et prospérer.

Pour que des marchés financiers puissent atteindre ce niveau d'efficacité, plusieurs facteurs doivent se conjuguer. Il y en a trois principaux.

Un des plus importants est la **stabilité**. Un marché financier, pour bien fonctionner, doit être structuré de telle manière que les engagements qui sont pris de part et d'autre par les différents participants – plus particulièrement ceux qui vendent les produits financiers et ceux qui les achètent – soient respectés. Des mécanismes de protection

doivent donc être mis en place pour que chaque transaction se réalise tel que prévu. Un bon exemple de ces mécanismes est la réglementation de la solvabilité des institutions financières, ou celle des systèmes de compensation et de règlement.

Un autre facteur important est la **transparence** avec laquelle le marché financier doit fonctionner, en ce sens qu'il doit pouvoir fournir à l'investisseur, en temps utile, toute l'information dont il a besoin et sur laquelle il peut se fier pour décider de ses placements, selon ses besoins, ses objectifs, sa situation, sa tolérance au risque, etc. C'est notamment pour assurer cette transparence que les règles en valeurs mobilières prévoient des obligations de divulgation comme les prospectus, ou de certification de véracité d'information comme les rapports de vérificateurs.

Un troisième facteur essentiel est l'**intégrité** du marché. L'épargnant doit pouvoir compter sur le fait que les règles de fonctionnement du marché et son encadrement font en sorte que les différents participants agissent avec honnêteté, qu'ils jouent franc jeu, et qu'ils se conforment bien aux règles mises en place pour s'en assurer. Là, on entre plus particulièrement dans l'univers de la déontologie, des bonnes pratiques de commerce, de la franchise et de la loyauté au client épargnant.

Lorsque les régimes réglementaires ne parviennent pas à établir un équilibre approprié entre ces différents éléments de stabilité, de transparence et d'intégrité des marchés, par des règles et une surveillance qui, avec l'appui de régimes d'indemnisation appropriés,² viendront protéger l'épargnant, il est certain que ce dernier aura tendance à perdre confiance. Il pourra alors décider de se tenir à l'écart ou de se retirer de certains créneaux du marché, de peur d'y perdre ses économies.

Lorsque cette attitude se manifeste chez des milliers d'investisseurs actuels ou potentiels relativement à un marché, le marché concerné se retrouve aux prises avec

² L'assurance-dépôts est l'exemple classique de ce type de régimes.

un problème de crédibilité. Il attire moins de capital, car les épargnants ont peur d'y investir, et son efficacité diminue. Le système financier dont il fait partie ne peut plus fonctionner aussi bien, et tout le monde y perd : les entreprises, qui n'ont pas le capital requis à bon prix, les épargnants, qui doivent se contenter de rendements moindres sur leurs épargnes, les marchés, qui encaissent des baisses d'activité, et l'économie en général, où la croissance est appelée à fléchir.

La protection de l'épargnant est donc une considération vitale pour une économie comme la nôtre. Il faut constamment s'assurer qu'elle soit présente, et qu'elle soit en tout temps adéquate, compte tenu de l'évolution du secteur financier et des pratiques de l'industrie.

Elle est essentielle au maintien de cette conviction des investisseurs que leurs co-contractants (et les structures de marché elles-mêmes) respecteront leurs engagements (stabilité), que l'information sur laquelle ils se basent pour décider de leurs placements est complète, fiable et pertinente (transparence), et que les règles d'honnêteté et de bonne conduite qui gouvernent les marchés et leurs participants sont bien respectées (intégrité).

Cette confiance des épargnants doit être méritée, et soutenue, par:

- des règles d'encadrement ayant une crédibilité suffisante;
- de bons mécanismes de protection passifs:³ structure de produits, contrôle des conflits d'intérêts, réglementation de la solvabilité des producteurs et intermédiaires, règles de déontologie, etc.; et

³ On les qualifie de «passifs» parce qu'ils opèrent d'eux-mêmes un effet protecteur, de par leur seule application.

- l'utilisation rigoureuse de mécanismes de protection actifs:⁴ approbations, autorisations, dispenses, application forcée (*enforcement*), poursuites, mesures disciplinaires, ordonnances, indemnisation, etc.

Par ailleurs, la théorie réglementaire suggère que pour que ces mécanismes de protection de l'épargnant jouent bien leur rôle, ils doivent être équilibrés et notamment, éviter de dispenser l'investisseur de l'obligation de se comporter prudemment. Il n'est pas considéré souhaitable, en effet, de protéger si parfaitement un investisseur en valeurs mobilières que son risque d'investissement soit en pratique transféré aux autorités publiques ou aux mécanismes qu'elles mettent en place pour l'indemniser en cas de pertes.

À défaut, on se trouve à encourager des comportements imprudents de la part des investisseurs, qui peuvent en arriver à accepter des risques disproportionnés et à encourir des pertes anormales. Ces pertes, lorsque les régimes d'indemnisation sont généreux, viennent augmenter les coûts réglementaires que doivent supporter l'ensemble des participants du marché cotisant à ces régimes. Vu ce fardeau additionnel, il en coûte plus cher aux entreprises pour lever du capital sur le marché, ce qui se répercute sur le prix des biens et services qu'elles offrent. Ceci affecte donc le public en général et notamment, l'épargnant en ce qui concerne le prix d'acquisition des produits et services financiers dont il a besoin.

C'est pourquoi, en un mot, toute stratégie réglementaire de protection de l'épargnant se doit de prendre en compte ces éléments pour avoir du succès. C'est ce dont la Chambre s'est assurée dans l'élaboration des commentaires et recommandations contenus dans ce mémoire.

⁴ Ces mécanismes sont «actifs» parce que pour produire leurs effets, ils requièrent l'intervention active d'un agent externe, tels un régulateur, un OAR, l'administrateur d'un régime d'indemnisation, une organisation policière, etc.

1.2 L'importance des solutions d'application intersectorielle

Lorsque les circonstances exigent de modifier les mécanismes de protection de l'épargnant, il faut le faire rapidement, avant que la crédibilité de l'encadrement et la confiance des investisseurs ne soient affectées. C'est pourquoi nous saluons l'à-propos et la pertinence du mandat d'initiative que s'est donné la Commission des finances publiques.

Même si les événements qui ont motivé la tenue de la présente consultation nous proviennent du secteur de l'épargne collective, la Chambre estime que des questions réglementaires aussi fondamentales que la protection de l'épargnant et les moyens de l'assurer doivent être abordées dans une perspective suffisamment large.

Il est normal que dans leur examen de ces questions et l'élaboration de recommandations, les élus veuillent réagir plus particulièrement aux situations malheureuses récemment constatées dans ce secteur. Toutefois, nous ne pensons pas que ces situations, même si leurs impacts sont particulièrement cruels pour certains, soient un symptôme de déficience grave dans ses règles d'encadrement.

Au contraire. Même si nous y proposons ci-après des améliorations et des ajustements, la Chambre demeure d'opinion que les règles qui gouvernent le secteur de l'épargne collective sont fondamentalement bonnes. Ce serait d'ailleurs une erreur de croire que les intervenants qui y évoluent ont dans leurs rangs plus de gens malhonnêtes, ou peu soucieux de se conformer aux règles.

Comme l'indiquait à bon droit le porte-parole de l'AMF le 13 septembre 2005, à l'occasion de l'émission d'une ordonnance de blocage rendue par le Bureau de décision

et de révision en valeurs mobilières («BDRVM») à l'endroit d'un fonds commun de placement:

« ... nous maintenons qu'il s'agit de cas isolés, de cas d'espèce. Que le gros de l'industrie des fonds d'investissement demeure bien géré, par des gens consciencieux.»

Nous sommes d'accord avec cette vision des choses, et nous pensons qu'il faut continuer de rendre justice à la conscience professionnelle de la vaste majorité, malgré les agissements criminels de certains éléments indésirables dans l'industrie.

Selon la Chambre, les problèmes de détournements de fonds ou d'abus de confiance qui se sont récemment déclarés à l'égard de fonds commun de placement devraient plutôt nous convier à développer des solutions qui pourront, d'une part, cibler les criminels mais d'autre part, améliorer les choses pour tous les secteurs, produits et services financiers, car aucun de ceux-ci n'est à l'abri des fraudes.

Il serait inefficace, sur le plan de la protection de l'épargnant, de mettre en place de nouveaux dispositifs de protection, ou de doter l'AMF de nouveaux moyens d'action, qui ne fassent le travail que pour une catégorie donnée de produits d'investissement ou d'intermédiaires de marchés, sans accorder de protections ou de marge de manœuvre égales à l'égard d'autres produits ou intervenants financiers dont le commerce implique tout autant les épargnes du public.

Il y a deux raisons principales à cela. Premièrement, il faut éviter que par des correctifs mis en place dans un secteur, les problèmes s'exportent à d'autres secteurs qui seraient laissés sans moyens de défense équivalents. Deuxièmement, on s'accorde à dire qu'idéalement, les mécanismes de protection de l'épargnant ne devraient pas, lorsque

c'est possible, biaiser la concurrence en rendant moins attrayant un type de produits par rapport à un autre qui présente des modalités et un niveau de risque comparables.

Cette approche «grand angle» est d'ailleurs retenue par le document de consultation de la Commission. Celui-ci, en marge de particularités propres au domaine de l'épargne collective, aborde en effet plusieurs sujets qui concernent l'ensemble du secteur des valeurs mobilières, de même que des pouvoirs généraux de l'AMF.

2. Commentaires et propositions d'application générale

2.1 L'échange d'information

La Chambre estime que les principes de respect de la vie privée et de protection de l'information nominative devraient normalement céder le pas à une capacité élargie de l'AMF d'allier son action à toute autre organisation d'intérêt public dont la vocation rejoint ses objectifs de protection des investisseurs.

On cherche en vain pourquoi on devrait tolérer qu'un régime de réglementation puisse empêcher un régulateur financier comme l'AMF, directement ou indirectement, d'échanger librement de l'information avec tout organisme équivalent ou parent, s'il le fait dans le but de prévenir ou de remédier à une fraude financière commise à l'encontre d'un épargnant.

Si la justification en est qu'il faut protéger la vie privée de l'individu qui est l'auteur présumé ou avéré de la fraude, elle ne nous semble pas résister à l'analyse. Cette conclusion est d'ailleurs d'autant plus évidente que les échanges d'information se feraient entre l'AMF et des organisations d'intérêt public poursuivant des fins similaires, i.e. d'autres régulateurs financiers, des OAR, des forces policières ou autres.

C'est pourquoi la Chambre suggère de libéraliser ce type d'échanges d'information dans toute la mesure du possible, afin d'aider l'AMF à traduire plus efficacement en justice autant les contrevenants aux lois de valeurs mobilières que, comme nous le suggérons plus loin, les personnes commettant des actes criminels par le biais d'opérations réglementées par l'AMF.

L'éventuelle question de l'admissibilité en preuve d'informations fournies par l'AMF à des forces policières devant les tribunaux criminels devrait quant à nous être laissée à l'appréciation de ces tribunaux, ou au législateur fédéral. Du reste, nous ne croyons pas qu'il s'agisse là d'une difficulté qui devrait empêcher le Québec d'agir dans le domaine de ses compétences, et de faire tout en son pouvoir pour que les fraudeurs puissent être arrêtés, traduits en justice en vertu des lois pénales ou criminelles, condamnés et, si les circonstances le justifient, emprisonnés.

2.2 Favoriser la convergence entre la justice criminelle et l'AMF

Normalement, des efforts soutenus et une détermination claire des autorités réglementaires d'exercer leurs pouvoirs de punir les infractions commises, ou de décourager ceux qui seraient tentés d'en commettre, ont des effets positifs sur la confiance du public. Lorsqu'on amène devant la justice — qu'elle soit administrative, civile et surtout, pénale et criminelle — ceux qui contreviennent aux lois financières et détournent les épargnants, on démontre que l'intérêt public et la règle de droit sont défendus.

Malheureusement, au Québec, il semble que plus l'AMF se montre déterminée dans ses efforts d'application des lois financières, et plus elle obtient des résultats en découvrant des fraudes et infractions et en identifiant leurs auteurs présumés, plus l'AMF et forcément, le secteur financier qu'elle réglemente sont perçus négativement. Lorsqu'elle s'attaque à un nouveau contrevenant, on lui reproche presque

machinalement de ne pas avoir vu, ou d'avoir vu trop tard, ou de ne pas avoir réagi en temps utile ... et on alimente ainsi la perception que les marchés financiers québécois n'ont pas l'intégrité voulue.

Il faut déplorer cette attitude, qui déstabilise des efforts méritoires d'application des lois, et qui est également injuste pour la réputation de notre secteur financier. Si l'AMF cherche à remplir de plus en plus efficacement son mandat de régulateur financier intégré, et à tirer pleinement profit de ses nouvelles ressources pour mieux tenir en respect les gens peu soucieux de respecter les lois, elle mérite d'être appuyée sans réserve.

Dans cette optique, la Chambre estime qu'il serait important d'aider à établir, et à faire percevoir du public, une meilleure convergence de la réglementation financière et de la justice criminelle.

Nous croyons en effet que dans la poursuite de sa mission de protection de l'épargnant, l'AMF devrait être dotée d'une capacité de mettre plus efficacement à contribution le système de justice criminelle:

- soit en ayant à son service un ou plusieurs substituts du Procureur général (ou bientôt du Directeur des poursuites criminelles et pénales) qui lui seraient «prêtés» par le ministère de la Justice, en nombre suffisant et pour des périodes permettant de développer une masse critique d'expertise de pointe, disponible en tout temps à notre régulateur financier;
- soit, à l'instar de la *Securities and Exchange Commission* américaine, en obtenant un pouvoir de référence formelle, aux forces policières (Sûreté du Québec) et aux autorités d'administration de la justice criminelle (ministère de la Justice/Directeur des poursuites criminelles et pénales) de toute affaire où une

infraction grave paraît avoir été commise à l'occasion d'une opération en valeurs mobilières, afin que ces intervenants puissent en disposer en priorité.

Il nous semble en effet que dans la gestion des récentes crises vécues dans le domaine de l'épargne collective, l'administration de la justice criminelle au Québec s'est montrée relativement discrète. Dans ces circonstances, peut-on reprocher à certains épargnants de croire qu'il est trop facile, pour l'auteur présumé d'un crime financier, d'échapper à la justice criminelle au Québec ?

Confrontée à une situation de crise, c'est plutôt l'AMF qui jusqu'ici, a apparemment dû agir seule. Elle semble avoir assumé en solitaire, avec ses seuls moyens et ressources, une responsabilité de prévenir les fraudes qui, malgré sa qualité d'administrateur des lois financières québécoises, ne lui incombe pas à titre exclusif.

La Chambre est d'avis qu'il y a lieu de bonifier à cet égard le processus de gestion de ce genre de situations au sein de l'administration et d'améliorer son efficacité, car l'effet dissuasif de la répression des crimes financiers est l'une des pierres d'assise de la protection de l'épargnant. Cette bonification pourrait résider dans une interaction plus visible entre les autorités de réglementation financière et les autorités d'administration de la justice criminelle, afin de mieux rassurer le public en démontrant que les crises sont gérées activement par tous les intéressés.

C'est pourquoi nous recommandons à la Commission des finances publiques de proposer l'inclusion, à la loi sur l'AMF, d'une disposition qui permettra à cette dernière de référer une affaire spécifique à une force policière (provinciale ou fédérale) et au Directeur des poursuites criminelles et pénales (ou son équivalent dans une autre juridiction) lorsque de l'avis de l'AMF, il y a lieu de porter à leur attention des faits qui pourraient démontrer qu'un crime financier a été commis dans le cadre d'une activité qu'elle réglemente. Cette décision de référence formelle pourrait le cas échéant, si

l'AMF l'estime opportun dans l'intérêt public, être publiée à son Bulletin et faire l'objet d'un communiqué de presse.⁵

De cette manière, le traitement de l'affaire concernée sera officiellement confié aux autorités responsables d'administrer le Code criminel et les législations pénales au Québec. Ces autorités pourront après coup prêter main forte à l'AMF et contribuer, par une action visible et rapide sur le plan de la répression des crimes, à rétablir la confiance des épargnants.

Il y aurait également avantage, considérant ce qui précède, à recommander au gouvernement fédéral de considérer la création d'une infraction criminelle spécifique de fraude en valeurs mobilières, comme l'a fait en 2002 la loi Sarbanes-Oxley en l'assortissant d'une peine maximale de 25 ans d'emprisonnement.

«Rien de mieux que la prison pour dissuader les fraudeurs», titrait un éditorial du 23 juillet 2005 du journal *Les Affaires* suite à la condamnation de Bernard Ebbers, ex-PDG de Worldcom, à 25 ans d'incarcération. Le moment nous apparaît bien choisi pour en faire la démonstration chez nous.

2.3 L'indemnisation

Le document de consultation de la Commission assimile plusieurs mécanismes bien différents à des mesures d'indemnisation. Il réfère:

⁵ La logique à respecter ici pourrait être analogue à celle qui a été retenue par d'autres régulateurs de valeurs mobilières canadiens relativement à l'opportunité de divulguer au public, en certaines circonstances, qu'une enquête est en cours sur un individu ou une firme. Ainsi, il peut être souhaitable de procéder à une telle divulgation pour sensibiliser le public à certaines pratiques frauduleuses qui sont en cours au moment de la divulgation et donc, pour empêcher que de ces pratiques fassent de nouvelles victimes, ou lorsqu'il appert que garder secret le fait qu'une enquête est en cours est de nature à affecter la confiance du public dans les marchés des capitaux.

- aux droits de recours devant les tribunaux civils pour les dommages subis par les investisseurs en conséquence d'une contravention aux règles en valeurs mobilières;
- aux recours civils qui peuvent être directement intentés par l'AMF (voir par exemple l'art. 269.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*) à l'acquit d'un groupe d'investisseurs si l'intérêt public le requiert, et aux mécanismes de redistribution à ces investisseurs des sommes recouvrées en vertu des jugements ainsi obtenus;
- aux régimes d'indemnisation en cas d'insolvabilité d'un intermédiaire, lesquels sont capitalisés par l'industrie et parrainés par un ou plusieurs OAR (tels le Fonds canadien de l'épargnant ou la Corporation de protection de l'investisseur mise sur pied par la *Mutual Fund Dealers Association* (MFDA));
- aux mécanismes de redistribution, aux investisseurs lésés, de sommes perçues par l'AMF suite à l'imposition de pénalités administratives ou à des règlements négociés;
- aux régimes d'indemnisation gouvernementaux (tel le Fonds d'indemnisation des services financiers administré par l'AMF).

Il est clair que les crises récentes font ressortir que les mécanismes de protection passifs des investisseurs ne peuvent à eux seuls prévenir un comportement délibérément frauduleux. Il est donc judicieux de faire intervenir, en renfort ou en dernier recours, un fonds d'indemnisation capitalisé par les intervenants concernés de l'industrie. C'est une question de crédibilité pour notre système financier, notamment sur le plan de l'épargne collective.

Toutefois, certaines interrogations se posent à la lumière de l'expérience récente: à quel niveau un tel fonds doit-il être maintenu ? que doit-il couvrir ? qui doit être mis à contribution ? quelle devrait être sa structure de gouvernance ? Ces questions sont d'autant plus complexes qu'on parle ici d'indemniser des pertes causées par la fraude et non par l'insolvabilité, comme on le voit normalement, et que le Québec est la seule province à accorder une telle protection spécialisée⁶ au Canada. De plus, comme nous en avons discuté précédemment,⁷ un équilibre doit être recherché en pareil cas, de manière à pouvoir sécuriser les épargnants sans décourager la prudence.

Par ailleurs, la réflexion à laquelle les récentes crises ont donné lieu porte à s'interroger sur l'exercice cumulé et concurrent des différentes fonctions de surveillance, de redressement, de punition des offenses et d'indemnisation de l'AMF. L'intégration de ces fonctions pourrait être éventuellement facilitée si l'indemnisation était distancée des autres responsabilités de l'AMF.

Cette distance pourrait être établie en confiant la fonction d'indemnisation à un autre organisme. Mais une autre option pourrait être, en s'inspirant de ce qui a été fait pour l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) et la MFDA, de déléguer à une organisation qui relève, mais qui agit tout de même à distance de l'AMF, le rôle d'administrer le Fonds d'indemnisation des services financiers.

Si cette organisation était un OAR, une telle délégation imposerait de revoir les conditions d'administration du Fonds, dans un souci de les harmoniser avec celles qui

⁶Il existe en effet des mécanismes plus généraux d'indemnisation des victimes d'actes criminels, qui visent par exemple à indemniser les dommages causés par la perpétration d'un crime contre la personne. C'est le cas du programme de la *Loi sur l'indemnisation des victimes d'actes criminels* (L.R.Q., chapitre I-6) au Québec.

⁷Supra, à la page 9.

s'appliquent aux autres régimes d'indemnisation de l'investisseur canadien, lesquels sont parrainés par des OAR.

Dans cette perspective, la réponse aux interrogations que nous venons de poser serait laissée, dans un premier temps, à ceux qui cotisent.

2.4 Les sanctions

Sur ce plan, il importe de s'attarder à la question de transparence des politiques et pratiques d'application forcée (*enforcement*), par l'AMF, des règles en valeurs mobilières.

À ce stade de son développement, l'AMF gagnerait à élaborer et à diffuser de telles politiques, qui seraient ainsi connues à l'avance par les réglementés et auraient pour effet de décourager davantage la commission d'infractions.

Ces politiques pourraient s'articuler autour d'approches dont toute personne assujettie au droit de regard de l'AMF est en droit de s'attendre de la part d'une autorité de réglementation financière:

- équité dans la détermination des faits;
- faible perméabilité aux pressions externes (sociales, politiques, médiatiques, etc.);
- respect des efforts que les réglementés ont consacré à se conformer aux règles;
- prise en compte équitable de la collaboration accordée aux enquêtes; et

- respect des précédents dans les résultats et les sanctions imposées ou recherchées.

Dans la considération et le traitement de la question des sanctions, nous pensons qu'une telle approche lancerait un message clair disant qu'il y a un prix à payer pour toute contravention aux lois, lequel serait plus fort que la seule majoration du seuil des amendes pouvant être imposées.

C'est pourquoi nous proposons que l'AMF, comme l'a fait la *Securities and Exchange Commission* américaine en 1972,⁸ forme un groupe consultatif ayant le mandat de lui formuler des propositions visant à réévaluer ses pratiques d'application forcée, et à se définir une approche officielle intégrée à ce sujet.

Sur ce point, la Chambre réfère la Commission au rapport d'octobre 2005 du Vérificateur général de l'Alberta, portant sur le système d'application forcée de la Commission des valeurs mobilières de cette province.⁹

Celui-ci rappelle en effet l'importance, pour un régulateur de valeurs mobilières, de mettre en place des «*enforcement policies, guidelines and standards*» qui soient clairs, et de maintenir une «*consistency in enforcement processes*» eu égard à ces politiques.

L'approche à privilégier, quant à nous, devrait être de chercher à élargir la gamme des recours — allant de la simple réprimande à la référence aux autorités d'administration de la justice criminelle¹⁰ — en passant par une utilisation plus répandue de

⁸Voir à ce sujet le *Report on the Current Enforcement Program of the Securities and Exchange Commission*, U.S. Chamber of Commerce, Mars 2006.

⁹*Report of the Auditor General on the Alberta Securities Commission's Enforcement System*, Octobre 2005, à la p. 1.

¹⁰Voir *Supra*, section 2.2, *Favoriser la convergence entre la justice criminelle et l'AMF*, aux pp. 13 et suivantes.

l'engagement volontaire dont le non respect expose à des poursuites,¹¹ ainsi que le recours à des sanctions pour refus de collaborer à une enquête.

3. Commentaires et propositions particulières aux titres d'OPC

3.1 Le cumul des fonctions

La Commission des finances publiques, en marge de son questionnaire sur la gouvernance des fonds communs de placement, aborde la problématique de la possibilité, pour un groupe de sociétés contrôlées par un même individu, d'agir à la fois comme promoteur d'un fonds, principal distributeur des valeurs qu'il émet, conseiller en placement, fiduciaire et gardien de valeurs.

Cette question du cumul de fonctions n'est pas propre au domaine des OPC. Elle s'est déjà manifestée au Québec vers la fin des années 80, en matière de contrats d'investissement et de parts de sociétés en commandite immobilières (affaire Paré et Associés).

La *Loi sur les valeurs mobilières* fut d'ailleurs amendée en 1990 pour pallier aux problèmes constatés dans l'affaire Paré et d'autres affaires similaires, notamment pour:

- autoriser l'AMF (aux droits de l'ancienne CVMQ) à refuser de viser le prospectus d'un fonds commun de placement dont les valeurs sont placées dans le public si «*la structure de l'entreprise ou de l'affaire pour laquelle les fonds sont collectés implique soit des conflits d'intérêts sérieux, soit un cumul indu de pouvoirs sur la tête d'une personne, sans mesures appropriées pour en contrecarrer les effets*» (art. 15);

¹¹ Voir notamment l'article 195 (2) de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

- interdire, dans le cas de l'émetteur de contrats d'investissement tels les parts de sociétés en commandite, la participation d'un courtier au placement des titres de cet émetteur dans diverses situations générant pour le législateur des situations de conflits d'intérêts inacceptables, tels le cumul de qualités de promoteur et de gérant ou le fait que la même personne contrôle le courtier et le promoteur de l'affaire (art. 163.1).

Ces dispositions de la *Loi sur les valeurs mobilières*, qui avaient précisément pour but de remédier à une situation spécifique de crise ayant affecté plusieurs centaines d'investisseurs, pourraient être amendées pour couvrir plus de situations.

Suite à ces amendements, la loi pourrait réserver à l'AMF une discrétion (mécanisme de protection actif) additionnelle qui s'ajouterait aux réglementations générales (mécanisme de protection passif, de type 81-107) adoptées par les autorités canadiennes en valeurs mobilières («ACVM») pour contrôler des situations similaires. Cette discrétion lui permettrait d'exiger, dans les cas appropriés, qu'une opération donnée soit structurée de manière à contrecarrer les effets inacceptables de conflits d'intérêts potentiels. L'AMF obtiendrait ainsi une capacité d'agir sur une base de cas par cas, sans qu'il y ait nécessairement interférence avec les règles d'application générale adoptées par les ACVM.

Il faudrait toutefois, en règle générale, que les conglomérats financiers contrôlés par une institution financière réglementée (banque, assureur, fédération de coopératives financières, etc.) — lesquels sont autorisés à opérer dans les différents créneaux par le biais de filiales opérant en synergie — soient en principe exclus par l'AMF du cadre d'application de ce pouvoir, puisque les conflits d'intérêts auxquels ces groupes peuvent être exposés sont déjà encadrés par les lois qui régissent les institutions financières qui les composent.

Par ailleurs, bien qu'on ne puisse être contre la vertu, la Chambre ne voit pas nécessairement une panacée dans la séparation obligatoire des rôles de certains, ou de l'ensemble, des intervenants dans la création, l'administration, la gestion et le financement d'un fonds commun de placement en vertu des règles en valeurs mobilières. Une telle mesure aiderait, sans aucun doute, à discipliner le fonctionnement de l'OPC et sa conformité aux règles. Mais elle comporte le risque d'alourdir ce fonctionnement et d'augmenter, potentiellement de beaucoup, les frais de gestion de l'OPC.

En effet, il faut comprendre que si contrairement à la situation actuelle — qui fonctionne assez bien avec des intervenants qui veulent respecter les règles, faut-il reconnaître — cette séparation des rôles devenait obligatoire, elle impliquerait que tous ces intervenants dorénavant indépendants les uns des autres, transigeant à distance et percevant tous une rétribution, puissent exercer des pressions à la hausse sur les frais d'administration du fonds.¹²

Si c'est le cas, ces nouveaux coûts viendront gonfler les frais de gestion du fonds et conséquemment, diminuer d'autant le rendement obtenu sur ses titres par les investisseurs. Il faut donc toujours garder à l'esprit que ce sont ultimement les épargnants que l'on cherche à protéger qui assumeront le coût de cette protection. Dans cette perspective, il s'impose donc d'établir le meilleur rapport qualité/prix au bénéfice de l'épargnant avant d'aller de l'avant.

Il faudrait de plus, comme nous venons de le suggérer relativement à la discrétion additionnelle que nous proposons d'accorder à l'AMF en matière de cumul de fonctions, évaluer le principe d'une séparation de ces fonctions à la lumière d'autres

¹² La situation serait en effet différente de celle où tous les services requis par le fonctionnement du fonds commun de placement sont fournis par des sociétés liées ou affiliées, dont les niveaux de rémunération peuvent tenir compte de ces liens.

lois financières qui, sujet à un encadrement sévère des conflits d'intérêts et des transactions effectuées autrement qu'à distance, permettent à des groupes financiers dont la compagnie mère est une institution financière réglementée¹³ de regrouper et d'opérer en synergie tous les types d'intervenants dans la gestion d'un fonds commun de placement.

En somme, la Chambre estime qu'il s'imposerait, dans une étape parallèle menée en marge des nouvelles normes de contrôle des conflits d'intérêts au sein des OPC adoptées par les ACVM, de s'appuyer sur l'exercice, par l'AMF, de pouvoirs discrétionnaires nouveaux. À cet égard, la solution mise en place dans la *Loi sur les valeurs mobilières* dans les années 90 suite à l'affaire Paré pourrait être adaptée aux réalités d'aujourd'hui.

Quant à la séparation des fonctions des différents acteurs de la gestion d'un OPC, elle est très certainement à considérer mais en mesurant, d'une part, ses conséquences sur les coûts (donc, sur le rendement restant au porteur des titres de l'OPC) et, d'autre part, en gardant intacte la structure de prestation de services des conglomérats contrôlés par une institution financière.

3.2 Le rôle du fiduciaire

En ce qui concerne la question plus spécifique de la séparation des rôles de fiduciaire et de promoteur d'un fonds commun de placement, la Chambre n'y verrait que peu de difficultés malgré notre préoccupation générale pour les coûts additionnels supportés par l'épargnant, sujet à ce que les gérants et fiduciaires qui sont des institutions financières réglementées, ou des compagnies affiliées à de telles institutions, en soient dispensés.

¹³ Nous référons notamment ici aux banques, assureurs, fédérations de coopératives financières, etc.

De plus, une interdiction au fiduciaire d'agir comme gardien de valeurs, obligeant ainsi de confier ce rôle à une autre institution, ne susciterait chez nous aucune opposition de principe.

D'autre part, sans de nouvelles mesures visant à rehausser le rôle de protection passive du fiduciaire/gardien indépendant, nous sommes portés à croire que cette seule indépendance risque de ne procurer, en dernière analyse, que des avantages limités sur le plan du contrôle d'un gérant éventuellement malhonnête.

La raison en est que le fiduciaire n'a actuellement qu'un rôle de gardien des éléments d'actif du fonds, et non pas de gardien de la bonne conduite du gérant d'un fonds commun de placement. Par définition, c'est l'acte qui constitue la fiducie ou qui crée des obligations fiduciaires qui fait foi des devoirs dont le fiduciaire doit s'acquitter, ainsi que des pouvoirs dont il disposera pour les remplir.

Bien que central comme mécanisme de protection de l'actif d'un fonds commun de placements, le rôle du fiduciaire n'a donc pas présentement l'envergure requise pour passer à un stade plus avancé de moyen de protection actif¹⁴ de l'épargnant. Son mandat en est un de soutien administratif et, lorsqu'il agit comme gardien, de ségrégation des biens du fonds¹⁵ et d'administration. Il est donc bien circonscrit et pour l'essentiel, le fiduciaire ne peut s'en acquitter que sur instructions lui provenant de personnes autorisées. Son rôle est pour ainsi dire mécanique: il pose les gestes convenus, conformément aux instructions qu'il s'est engagé à respecter. De ce fait, il n'est pas à l'abri d'instructions trompeuses, qui pourraient lui être données dans le but

¹⁴ Voir Supra, aux pp. 8 et 9, ainsi que les notes 3 et 4, pour la distinction entre les mécanismes de protection actifs et les mécanismes passifs.

¹⁵ Le fait de garder l'actif du fonds communs de placement séparé de celui du gérant et surtout, du conseiller en placement qui gère le portefeuille du fonds, évite bien des difficultés en cas de faillite ou d'insolvabilité de ceux-ci. Par une garde et une comptabilité séparée (ségrégation), on permet ainsi que l'actif du fonds ne puisse alors tomber dans l'actif de la faillite ou entre les mains des créanciers et ces intervenants.

de frauder l'OPC ou les porteurs de ses titres, le transformant ainsi en complice involontaire.

Aussi, pour améliorer le rôle protecteur du fiduciaire et de gardien de l'actif d'un OPC au bénéfice des porteurs de ses titres, nous croyons que ce sont plutôt les obligations fiduciaires dont il doit alors s'acquitter qui pourraient faire l'objet de certaines règles prescrites par l'AMF.

Par exemple, à la lumière des informations qui ont notamment transpiré de l'affaire Norbourg, il pourrait être opportun d'étudier la possibilité d'empêcher qu'un élément d'actif d'un fonds commun de placement ne puisse être libéré par le fiduciaire (ou le gardien de valeurs si cette responsabilité n'était pas cumulée par le fiduciaire), sur demande d'un tiers autorisé (normalement le gestionnaire du portefeuille ou le gérant), qu'à certaines conditions de transparence qui permettraient d'ajouter des contrôles systémiques (passifs) de la conduite de ce tiers autorisé.

On pourrait par exemple penser à des mesures de divulgation périodique, directement du fiduciaire/gardien aux vérificateurs de l'OPC, de toutes instructions de réaliser une opération de transfert, avec exigences spéciales pour une opération importante ou réalisée autrement que dans le cours normal du commerce au cours de la période.

3.3 Comité d'examen indépendant

Quant à nous, la modification du régime de gouvernance des fonds mutuels pour prévoir la mise sur pied d'un comité d'examen indépendant, qui aura la responsabilité de surveiller les questions de conflits d'intérêts impliquant le promoteur/gérant, sera une addition positive au filet de mécanismes de protection actifs des porteurs de ses titres.

Toutefois, nous nous demandons si c'est vraiment là un des correctifs de première ligne, très visibles, qui doivent être mis en œuvre pour rétablir rapidement la confiance des investisseurs. Cette mesure repose en effet sur la présomption que le gérant et les membres du comité évoluent tous dans un environnement exempt de faux semblants et de fraude, où règne la conformité aux règles. Elle ne serait donc qu'une réponse indirecte aux scandales auxquels la présente consultation entend réagir, et aux comportements déréglés qui en sont à l'origine.

Par ailleurs, la Chambre constate que ce moyen de protection dynamique, basé sur l'intervention et le jugement des membres du comité, s'accompagnera d'un assouplissement de mécanismes de protection passifs, soit l'abolition de certaines opérations aujourd'hui interdites par les règles régissant les conflits d'intérêts et les transactions intéressées. Sur ce point, la Chambre se réjouit que les ACVM aient décidé de libéraliser graduellement les règles actuelles et de moduler leurs assouplissements en conservant certaines interdictions, et en assujettissant certaines dispenses à la formalité de l'approbation du comité d'examen. Cette attitude de recherche d'équilibre est bienvenue.

Encore ici, la question des coûts et de la rentabilité du fonds commun comme instrument de placement offert au public se pose très fortement, comme l'AMF et les autres ACVM l'ont parfaitement compris dans leur élaboration du dernier projet de Règlement 81-107.

Quant à nous, l'addition du dispositif de comité d'examen à la structure de gouvernance des OPC qui émettent leurs titres au public viendra élargir l'écart entre ce type de fonds et les fonds de couverture. La Chambre s'interroge sur les divergences, qui semblent aller en s'amplifiant, entre les règles d'encadrement de ces deux types de structures d'OPC :

- le fonds commun de placement étroitement réglementé, dont les unités sont offertes au public et détenues par une clientèle de détail, qui offre l'accès à des services de gestion de portefeuille professionnels dont les coûts sont souvent très élevés, et dont les dépenses d'administration sont encore susceptibles d'augmenter en conséquence de l'exigence de comité d'examen;
- l'autre, le fonds de couverture (*hedge fund*), beaucoup moins réglementé, plus risqué, et fréquenté entre autres par des investisseurs individuels plus fortunés, que la réglementation en valeurs mobilières présume capables d'assumer leur propre protection comme épargnants, et qui ont accès à des services de gestion professionnelle généralement rémunérés en fonction de la performance, ce qui implique que cette rémunération représente une proportion moindre des revenus d'investissement et affecte moins le rendement net au porteur que dans le cas d'un fonds commun de placement offert au public.

Nous reconnaissons que dépendamment des fonds en présence, ces différences ne sont sans doute pas toujours aussi marquées. Mais elles illustrent bien l'enjeu posé: encadrer davantage le fonds commun de placement, est-ce le rendre moins attrayant sur le plan de la rentabilité et inversement, est-ce rendre le fonds de couverture plus attrayant à ceux qui ont les moyens d'y investir sans nécessairement y être préparés ?

C'est l'AMF qui est en mesure de soupeser mieux que quiconque cette épineuse question. Toutefois, l'urgence de s'y attaquer ira en augmentant, ne serait-ce que par l'attrait croissant que suscitent les fonds de couverture auprès d'une clientèle d'investisseurs individuels qui, bien qu'ayant les moyens financiers d'investir dans ces fonds (150 000 \$ initialement et tranches supplémentaires de 50 000 \$, par exemple) n'est pas sophistiquée pour autant. La réalité démographique voudra d'ailleurs que de plus en plus, dans leurs dernières années sur le marché du travail et alors que leur patrimoine est plus important, plusieurs de ces personnes soient tentées de hausser

leur niveau de tolérance au risque pour tenter d'accroître leur capital pour fins de retraite.

Pour ces raisons, la Chambre estime que le phénomène de la démocratisation croissante des *hedge funds*¹⁶ auprès de l'investisseur individuel mérite, au minimum, d'être intégrée à la réflexion de la Commission relativement aux fonds communs de placement offerts au public.

4. L'autoréglementation : un élément de solution éprouvé

Selon la Chambre, la solution à la problématique de protection de l'épargnant, dans le domaine de l'épargne collective comme dans celui de la distribution d'autres types de produits financiers, pourrait résider en bonne partie dans une nouvelle approche à l'autoréglementation des représentants régis par la LDPSF.

Nous sommes convaincus, en effet, que la protection des épargnants et le bon fonctionnement des marchés de produits et services financiers sont généralement mieux servis par des mesures préventives, en diminuant les risques de détournements de fonds, d'abus de confiance et autres comportements contraires à la déontologie par les intermédiaires et conseillers, plutôt qu'en cherchant des solutions curatives, comme les recours en justice ouverts aux épargnants (par exemple, des recours analogues à ceux accordés par la Loi 198 d'Ontario) ou les dispositifs d'indemnisation.

La première ligne de protection du consommateur de produits et services financiers, c'est un représentant qui, dans son incarnation du producteur et son offre de produits et services, démontre à la fois une expertise suffisante et un comportement éthique et professionnel, dont dépend son droit de pratique.

¹⁶ Dans un contexte où les fonds de couverture ont eux-mêmes causé leur large part de difficultés aux investisseurs canadiens au cours des dernières années.

Les meilleures pratiques internationales en matière d'encadrement réglementaire et de stabilité financière recommandent le recours à l'autoréglementation. L'évolution législative québécoise des dernières décennies a toujours été soucieuse de prendre cette dimension en compte, ce qui s'impose d'autant plus aujourd'hui dans le contexte d'un Québec ouvert sur le monde.

Depuis plusieurs années, la Chambre a clairement démontré sa détermination et ses aptitudes à remplir des fonctions de réglementation et de supervision qui, aux termes de la loi actuelle, participent clairement à la nature des fonctions d'un OAR à l'égard de ses membres. Dans son domaine d'activité, elle dispose d'un actif d'expertise et d'expérience unique au sein du secteur financier québécois.

La Chambre peut appliquer au jour le jour des mesures préventives de manière plus suivie qu'une autorité de surveillance qui, par la force des choses, n'est pas aussi proche de la pratique quotidienne des membres de la Chambre que la Chambre elle-même. De plus, nous pouvons plus facilement mobiliser l'expertise requise pour bien s'acquitter de responsabilités de surveillance et de répression des pratiques non éthiques qui mettent en péril les épargnes du public.

Si le mandat de la Chambre était étendu et ses moyens d'action rendus plus proactifs, elle pourrait contribuer à prévenir davantage les situations qui comme les situations récemment vécues en épargne collective, peuvent occasionner des pertes de confiance.

Dans le cadre d'un nouveau partenariat avec l'AMF et les autres OAR reconnus, la Chambre pourrait optimiser sa capacité à assurer la qualité et l'intégrité des opérations de ses membres.

Ce partenariat pourrait reposer sur des délégations additionnelles de pouvoirs ou fonctions de l'AMF en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* ou de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*.

La Chambre pourrait par exemple s'acquitter, à l'acquit de l'AMF mais aussi en plus grande concertation avec les divers intervenants de l'industrie, de fonctions additionnelles relativement à ses membres, comme par exemple en matière d'entrée en carrière, de formation continue ou d'élaboration de règles de déontologie dans l'ensemble des disciplines confiées à sa responsabilité.

Si cette hypothèse de travail était jugée intéressante, les conditions et modalités de ce partenariat avec l'AMF devraient préférablement harmoniser l'environnement opérationnel de la Chambre avec celui des autres OAR financiers canadiens. Cette harmonisation pourrait par exemple permettre:

- de réserver à la Chambre une plus grande souplesse sur le plan des règles de fonctionnement;
- de créer certains «ponts» de juridiction de la Chambre sur les cabinets, pour faciliter la surveillance des membres et la protection du public, en permettant notamment de vérifier si leurs représentants respectent bien les obligations déontologiques qui leur incombent;
- d'accorder à la Chambre les pouvoirs de prescrire des règles de déontologie et de conduite des affaires à l'endroit des représentants en valeurs mobilières, comme elle le fait déjà à l'égard des représentants en assurance de personnes;
- d'ordonner l'indemnisation pour les frais encourus pour traduire en discipline les contrevenants à ses règles;

- que l'appel des décisions disciplinaires rendues à la Chambre soit porté devant un tribunal spécialisé comme le BDRVM, mais pour toutes les disciplines sur lesquelles la Chambre a droit de regard; ou
- de rendre de plein droit confidentiels les demandes et dossiers d'enquête de la Chambre.

Ceci se ferait cependant dans le souci de maintenir à la Chambre, directement dans la LDPSF, certains des acquis d'efficience que lui accordent la LDPSF sur le plan des enquêtes et le *Code des professions* sur le plan des mécanismes disciplinaires (par exemple, le pouvoir de contraindre les témoins, ou celui d'obtenir l'homologation par la cour des décisions disciplinaires, afin de pouvoir en obtenir l'exécution forcée sur les biens des intimés).

Évidemment, l'exercice efficace de nouvelles responsabilités déléguées commanderait que la Chambre puisse avoir un accès plus flexible à des ressources financières, par décision de son conseil d'administration ratifiée par les organes compétents, et qu'elle puisse financer l'exercice de ces responsabilités par la perception des revenus afférents.

5. Recommandations

En résumé, la Chambre de la sécurité financière recommande ce qui suit à la Commission des finances publiques, en marge de la consultation générale lancée dans le cadre de son mandat d'initiative portant sur: «*La protection des épargnants au Québec*».

- (1) Dans la considération et l'identification de nouvelles mesures de protection de l'épargnant, la Commission devrait poursuivre l'objectif de favoriser la stabilité,

la transparence, et l'intégrité des transactions effectuées dans le secteur de l'épargne collective, ainsi que dans tous les autres secteurs par concordance.

- (2) Par ailleurs, pour que de nouveaux mécanismes de protection puissent jouer un rôle bénéfique compte tenu de cet objectif, ils doivent être équilibrés et éviter de soustraire l'investisseur à l'obligation d'agir prudemment.
- (3) Il s'impose de libéraliser le plus possible les échanges d'information entre l'AMF et d'autres organisations telles les forces policières, les OAR et les autres régulateurs financiers, de manière à pouvoir plus efficacement traduire en justice les contrevenants aux lois de valeurs mobilières et les personnes commettant des actes criminels par le biais d'opérations réglementées par l'AMF.
- (4) Il convient d'encourager l'AMF à poursuivre les efforts méritoires qu'elle déploie pour remplir plus efficacement son mandat de régulateur financier intégré, et pour tirer le meilleur profit des ressources dont elle dispose.
- (5) Dans la poursuite de sa mission de protection de l'épargnant, l'AMF devrait être dotée d'une capacité de mettre plus efficacement à contribution le système de justice criminelle et de favoriser avec lui une bonne convergence d'action.
- (6) À cette fin, il y aurait lieu d'inclure à la loi sur l'AMF une disposition qui lui permettrait de référer formellement une affaire aux forces policières et au ministère de la Justice/bureau du Directeur des poursuites civiles et criminelles, pour qu'ils en disposent en priorité lorsqu'une infraction criminelle paraît avoir été commise par une personne réglementée par l'AMF. Cette bonification rendrait plus visible l'interaction entre les autorités de réglementation financière

et les autorités d'administration de la justice criminelle, afin de mieux rassurer le public en cas de crise.

- (7) La Chambre propose de recommander à l'AMF la formation d'un groupe consultatif qui lui formulera des propositions visant à réévaluer ses pratiques d'application forcée (*enforcement*).
- (8) Il y aurait lieu de considérer des amendements législatifs pour conférer à l'AMF une discrétion plus étendue de refuser un visa de prospectus (et empêcher l'émission de valeurs dans le public) et pour interdire à un courtier ou un cabinet de distribuer des titres, en cas de conflits d'intérêts sérieux ou de cumul indu de pouvoirs sur la tête d'une même personne au sein d'une entreprise ou affaire quelconque. Cette discrétion lui permettrait d'intervenir pour exiger qu'une opération donnée soit structurée de manière à contrecarrer les effets inacceptables de ces conflits d'intérêts potentiels ou de cette concentration de pouvoirs.
- (9) Cependant, l'AMF devrait exclure les groupes contrôlés par une institution financière réglementée du cadre d'exercice de cette discrétion.
- (10) La séparation des fonctions, soit l'obligation des différents acteurs de la gestion d'un OPC d'être indépendants et d'agir à distance les uns des autres devrait être considérée, mais en mesurant ses conséquences sur les coûts et partant, sur le rendement restant au porteur de ses titres. Son opportunité devrait également être évaluée à la lumière des lois financières qui permettent que tous ces rôles soient assumés par des compagnies affiliées à un même conglomerat financier.
- (11) En ce qui concerne la question plus spécifique de la séparation des rôles de fiduciaire et de promoteur d'un OPC, la Chambre en appuie le principe, sujet à

des adaptations pour tenir compte de la situation des institutions financières du même groupe qui agissent en synergie. L'interdiction du cumul des rôles de fiduciaire et de gardien de valeurs pourrait même être ajoutée à cette mesure.

- (12) La mise sur pied d'un comité d'examen indépendant ayant la responsabilité de la surveillance des questions de conflits d'intérêts qui se posent au promoteur/gérant dans la gestion d'un OPC serait, selon la Chambre, une addition positive au filet de protection des porteurs de ses titres.
- (13) Le phénomène de la démocratisation croissante des fonds de couverture (*hedge funds*) auprès de l'investisseur individuel mérite, au minimum, d'être intégrée à la problématique de protection de l'épargnant sur laquelle se penche la Commission des finances publiques relativement aux fonds communs de placement offerts au public.
- (14) Une solution durable à la problématique de protection de l'épargnant, dans le domaine de l'épargne collective comme dans celui de la distribution d'autres types de produits financiers, devrait miser sur l'autoréglementation des représentants régis par la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*.
- (15) Dans cette perspective, la Chambre est disposée à jouer un plus grand rôle pour mieux prévenir les situations qui, comme celles récemment vécues en épargne collective, peuvent occasionner des pertes de confiance dans le public. À cette fin, son mandat pourrait être étendu et ses moyens d'action rendus plus proactifs, dans le cadre d'un nouveau partenariat avec l'AMF. S'il intervenait, ce partenariat devrait donner lieu à une harmonisation de l'environnement opérationnel de la Chambre avec celui des autres OAR financiers canadiens.

- (16) Cette harmonisation devrait toutefois s'opérer dans le souci de maintenir à la Chambre, directement dans la LDPSF, certains des acquis d'efficience que lui accordent la LDPSF sur le plan des enquêtes et le *Code des professions* sur le plan des mécanismes disciplinaires.
- (17) L'exercice efficace de nouvelles responsabilités commanderait de plus que la Chambre puisse avoir un accès plus flexible à des ressources financières, par décision de son conseil d'administration, ratifié par les organes compétents.
- (18) Enfin, si cette approche de nouveau partenariat était jugée intéressante par l'AMF et le gouvernement, sa mise en œuvre devrait amener à considérer la création de certains «ponts» de juridiction de la Chambre sur les cabinets de services financiers.