

# Mémoire préparé dans le cadre des travaux préliminaires de la Commission parlementaire des finances publiques

Mandat d'initiative : La protection des épargnants au Québec

23 janvier 2006

Québec, le 23 janvier 2006

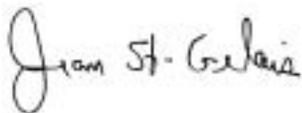
Monsieur Sam Hamad  
Président  
Commission des finances publiques  
Hôtel du Parlement  
1045, rue des Parlementaires  
Québec (Québec) G1A 1A4

Monsieur le Président,

C'est avec plaisir que je vous transmets le mémoire préparé par l'Autorité des marchés financiers à l'intention des membres de la Commission des finances publiques, dans le cadre de son mandat d'initiative sur la protection des épargnants au Québec.

J'espère le tout à votre entière satisfaction et vous offre ma collaboration dans le cadre des travaux de la Commission.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'expression des mes sentiments les plus distingués.

A handwritten signature in black ink that reads "Jean St-Gelais". The signature is written in a cursive, flowing style.

Jean St-Gelais  
Président-directeur général

## SOMMAIRE

Au Québec et dans le monde, le secteur financier évolue constamment. Dans ce contexte, la réglementation revêt une importance majeure pour la protection des consommateurs et le développement des marchés financiers. La mise sur pied de l'Autorité des marchés financiers en 2004 a non seulement témoigné du rôle précurseur du Québec en la matière, mais du souci d'efficacité et de la rigueur recherchée dans l'encadrement des marchés. Le mandat d'initiative à l'égard de la protection des épargnants au Québec, que s'est donné la Commission des finances publiques, s'inscrit dans cette tradition.

L'Autorité a mis au jour l'affaire Norbourg, l'un des plus grands scandales financiers du Québec représentant près de 130 millions de dollars. Malheureusement, plus de 9 000 investisseurs vivent des situations déplorables. Il s'agit pour la plupart d'investisseurs individuels et non de grands investisseurs institutionnels, ce qui, à certains égards, rend la situation encore plus affligeante. D'autres scandales d'importance tels que Zénith et Argentum ont aussi été dévoilés à l'automne 2005.

Ces récents scandales ont ébranlé la confiance des épargnants. Or, cette confiance est fondamentale au bon fonctionnement des marchés, qui est au cœur du dynamisme économique.

Il est à noter que les termes « fonds communs de placement », « fonds mutuels », « fonds d'investissement » ou « épargne collective » sont des termes couramment utilisés pour définir un type de valeurs mobilières dans lesquels investissent un large nombre d'épargnants québécois. Pour éviter toute confusion avec des produits similaires obéissant à d'autres régimes d'encadrement, le mémoire de l'Autorité réfère à la notion d'organismes de placement collectif (OPC) qui se retrouve dans la réglementation. Essentiellement, un OPC est une entité qui met en commun des sommes investies par un ensemble de personnes ayant des objectifs de placement semblables.

Ce mémoire est composé de trois parties. La première partie dresse un portrait général du secteur des fonds communs de placement au Québec et au Canada. La deuxième fait le point sur la surveillance du secteur financier et, plus spécifiquement, les différents pouvoirs de l'Autorité en cette matière. Enfin, la troisième partie est l'occasion d'effectuer une revue des initiatives d'assistance aux consommateurs ainsi que des caractéristiques des protections qui touchent leur indemnisation, au Québec et dans le monde.

L'Autorité espère que ce mémoire contribuera à la réflexion des membres de la Commission dans le cadre de leur mandat d'initiative.

## Partie I – Les organismes de placement collectif

### ***L'amélioration de l'encadrement des OPC passe par l'inscription des gérants, le contrôle du cumul de fonctions et d'autres réformes réglementaires.***

Le marché de l'épargne collective de détail s'adresse particulièrement aux petits épargnants. Il est essentiellement composé par des organismes de placement collectif (OPC), lesquels sont, en majeure partie, constitués en fiducies. Un OPC procède à l'appel public à l'épargne par voie de prospectus simplifié dans lequel il décrit ses objectifs de placement ainsi que sa structure de fonctionnement. L'OPC est géré par des experts en placement qui, notamment, choisissent les titres que l'organisme détiendra.

## SOMMAIRE

En investissant dans un OPC, les épargnants partagent le revenu, les frais et tout gain ou perte de placement en fonction du nombre de parts respectives de chaque épargnant. L'utilisation de ce véhicule de placement permet aux épargnants de bénéficier de la diversification et de la gestion professionnelle autrement réservées aux investisseurs institutionnels ou aux personnes nanties.

La popularité des OPC au Québec est illustrée par l'augmentation de 443 % de l'avoir des épargnants placé dans les OPC entre 1995 et 2005. Cette augmentation surpasse celle de l'ensemble des investisseurs canadiens durant la même période. La proportion de l'investissement des Québécois dans les OPC comparativement à l'ensemble des Canadiens a aussi augmenté durant la même période, passant de 12,9 % à 15,1 %.

La réglementation des OPC est hautement harmonisée entre les diverses provinces et territoires responsables de leur supervision dans chacune des juridictions canadiennes. Cette réglementation vise à encadrer les activités des OPC à chaque échelon de leurs opérations, dont l'appel public à l'épargne, l'information financière continue, la gouvernance et la surveillance indépendante ainsi que l'encadrement des professionnels de marché (courtiers, cabinets en épargne collective) assurant la distribution des parts des OPC ou encore la gestion de portefeuille (conseillers en valeurs).

Au terme de cette présentation du secteur des OPC, trois principaux constats s'imposent pour lesquels l'Autorité soumet des recommandations.

1. Présentement, les gérants d'OPC n'ont pas l'obligation de s'inscrire pour exercer leurs activités à ce titre, ce qui limite les pouvoirs d'intervention de l'Autorité. En conséquence, il est recommandé de les assujettir à un régime d'inscription.
2. Dans le contexte actuel où le cumul de fonctions est largement répandu, il est recommandé d'évaluer adéquatement les risques susceptibles de causer des pertes aux investisseurs et de prévoir une réglementation conséquente.
3. D'importants projets de développement réglementaire sont en cours d'élaboration au Canada pour rehausser la protection des épargnants. En conséquence, l'Autorité recommande de poursuivre leur élaboration et leur mise en œuvre. Il s'agit plus précisément :
  - du projet de règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement pour veiller au meilleur intérêt des porteurs de parts;
  - du projet de règlement 81-108 sur le programme de conformité pour les fonds d'investissement pour attester du respect de la réglementation applicable;
  - du projet de règlement 81-403 sur l'information au point de vente qui vise à rendre disponible une information synthétisée en langage clair.

Finalement, l'encadrement législatif et réglementaire est et doit demeurer hautement harmonisé à travers le Canada. Les recommandations du Québec sur le plan du développement de sa réglementation doivent tenir compte de ce besoin d'harmonisation.

# SOMMAIRE

## Partie II – La surveillance des marchés financiers

### ***La conscientisation à la gravité des crimes économiques est essentielle.***

L'Autorité des marchés financiers dispose de pouvoirs de surveillance à l'égard de l'ensemble des intervenants tels que des pouvoirs d'inspection pour vérifier la conformité des pratiques et des pouvoirs d'enquête pour examiner des situations particulières.

En cas de manquements aux obligations, les OPC eux-mêmes ainsi que les réseaux de distribution peuvent se voir imposer des sanctions pénales, des pénalités administratives, des sanctions administratives ainsi que des sanctions disciplinaires, selon le cas. Ces sanctions peuvent être imposées par les tribunaux de droit commun, le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (BDRVM) qui est le tribunal administratif en matière de valeurs mobilières, l'Autorité elle-même ou encore les comités de discipline des organismes d'autoréglementation (OAR), en fonction de leur mandat respectif.

L'Autorité s'est donné comme priorité dans son plan stratégique 2005-2008 de rehausser les activités de surveillance afin de mieux protéger le public. Pour bien réussir cet objectif, tous les organismes concernés par l'intégrité des marchés financiers, ainsi que les différents tribunaux, devront appliquer rigoureusement les lois et collaborer entre eux pour aplanir les écueils juridiques et organisationnels limitant la libre circulation de l'information.

L'équipe chargée de la surveillance des marchés financiers au sein de l'Autorité, composée du Service de l'inspection, du Service des enquêtes et de la Direction du contentieux, compte sur 65 personnes affectées uniquement à cette fonction. Considérant l'importance des défis et de l'ampleur des dossiers à traiter, de nouvelles ressources seront recrutées en 2006-2007 pour porter le nombre à 83 personnes. Une fois que l'intégration et la formation de ces nouvelles ressources seront effectuées, l'Autorité pourra assurer plus efficacement la surveillance des marchés financiers.

Le personnel de l'Autorité est assujéti à un *Code d'éthique et de déontologie*. Des dispositions particulières s'appliquent à l'occasion des départs d'employés pour éviter les conflits d'intérêts, de façon à ne pas nuire à l'Autorité notamment dans ses interventions de surveillance.

L'Autorité dispose d'un éventail de recours et de sanctions afin d'assurer le respect des lois qu'elle applique. Toutefois, en ce qui concerne particulièrement le processus de mise en place d'une administration provisoire, il faut souligner que la portée de cette mesure pour la protection des investisseurs est fortement atténuée dès que survient une intervention ou une procédure concurrente intentée conformément à la Loi sur la faillite et l'insolvabilité. Il serait donc important de pouvoir harmoniser les deux régimes en apportant les modifications législatives qui s'imposent. De plus, la simplification de la procédure de nomination d'un administrateur provisoire est souhaitable pour assurer son efficacité et son application sans délai indu. Quant aux peines que l'Autorité peut imposer à la suite d'un manquement ou d'une infraction, il faut s'assurer que celles-ci comportent un véritable effet dissuasif. À cet effet, il faut sensibiliser les partenaires et les tribunaux à la gravité des crimes économiques et prévoir le rehaussement des peines minimales.

En ce qui concerne sa collaboration avec d'autres organismes, l'Autorité est confrontée à des difficultés entourant l'échange d'information. Il apparaît essentiel que les organismes concernés se concertent avec l'Autorité pour identifier des solutions afin de maximiser cette collaboration.

## SOMMAIRE

Par exemple, il serait souhaitable que des modifications législatives soient apportées en vue d'améliorer la collaboration entre l'Autorité, les vérificateurs externes, l'Ordre des comptables agréés du Québec (OCAQ) et le Conseil canadien sur la reddition des comptes (CCRC), plus particulièrement en matière d'échange et de communication d'information. Ces modifications pourraient notamment être apportées à la Loi sur les valeurs mobilières, à la Loi sur les comptables agréés ou à la Loi sur l'accès aux documents des organismes publics et sur la protection des renseignements personnels.

En conséquence, l'Autorité souhaite conscientiser l'ensemble des organismes et instances concernés sur la gravité des crimes économiques. De façon plus spécifique, l'Autorité recommande :

1. le rehaussement de la collaboration avec les organismes partenaires tant sur le plan du partage d'information que des actions à entreprendre;
2. l'imposition de peines plus dissuasives passant par une sensibilisation des tribunaux et un rehaussement législatif des peines minimales;
3. l'adoption des amendements législatifs nécessaires afin de simplifier le processus de mise en place d'une administration provisoire et d'harmoniser ce régime avec celui de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité;
4. l'adoption des amendements législatifs nécessaires afin d'améliorer la collaboration plus particulièrement en matière d'échange et de communication d'information entre l'Autorité, les vérificateurs externes, l'Ordre des comptables agréés du Québec (OCAQ) et le Conseil canadien sur la reddition des comptes (CCRC).

### Partie III – L'assistance et l'indemnisation des consommateurs

***Les protections offertes au Québec sont toujours d'avant-garde et leur révision serait prématurée.***

À la suite des récents scandales, plusieurs questions ont été soulevées quant à l'étendue de la protection offerte par les programmes de l'Autorité en comparaison avec ce qui est offert dans d'autres juridictions ou par rapport à d'autres domaines d'intervention.

Au terme de l'étude comparative menée par l'Autorité quant à la nature des différents programmes de protection offerts en Amérique du Nord et en Europe, des constats s'imposent pour lesquels l'Autorité soumet des recommandations.

La protection contre la fraude par le biais d'un fonds d'indemnisation n'est offerte qu'au Québec. En effet, il n'existe pas de fonds de protection contre la fraude dans le cadre de l'offre de fonds mutuels dans les autres provinces canadiennes et aux États-Unis. Le Québec offre une plus grande protection à la victime, à moindres frais pour le cotisant.

Malgré cela, il apparaît prématuré d'étendre la couverture d'indemnisation à d'autres intervenants de la structure de fonctionnement des OPC tels que les gérants. En effet, avant d'instaurer un régime de protection et d'indemnisation, il importe de se baser sur une expérience représentative. La situation des cinq, voire des dix dernières années, devra faire l'objet d'une analyse minutieuse avant d'établir le besoin d'un programme d'indemnisation supplémentaire.

## SOMMAIRE

La confiance du public passe d'abord par l'intégrité et la solvabilité des intervenants de l'industrie. Les programmes de protection ou d'indemnisation contribuent également au maintien de cette confiance. Ils doivent cependant être précédés par des régimes d'encadrement qui contrôleront les nouveaux intervenants et leurs pratiques.

1. Compte tenu du manque d'expérience probant permettant de déterminer de façon adéquate le risque que représente le secteur des OPC, l'Autorité recommande un resserrement des exigences réglementaires pour les intervenants de ce secteur avant de modifier la protection d'indemnisation. Cette recommandation est détaillée dans la première partie.
2. Par ailleurs, en ce qui concerne la protection contre l'insolvabilité des cabinets en épargne collective, l'Autorité fait le constat que le risque d'une insolvabilité sans fraude est faible et qu'il n'est pas justifié de modifier la protection. L'Autorité recommande de poursuivre les discussions avec l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACCFM) à la recherche d'une solution.
3. Enfin, les plus récents développements en matière de protection des épargnants nous démontrent que les avenues les plus intéressantes sont celles permettant d'intenter des recours contre les contrevenants afin d'appuyer financièrement les victimes. À cet égard, l'Autorité recommande de poursuivre son analyse en vue d'implanter des nouveaux recours notamment à l'égard du recours civil sur les marchés secondaires récemment instauré en Ontario.

# TABLE DES MATIÈRES

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Introduction – La protection des épargnants du Québec.....</b>  | <b>9</b>  |
| <b>Partie I – Les organismes de placement collectif.....</b>   | <b>14</b> |
| 1.1 Ce qu'est un OPC.....  | 14        |
| 1.2 Le secteur des OPC .....   | 16        |
| 1.3 Les organismes de placement collectif : structure et fonctionnement .....  | 18        |
| 1.4 La réglementation applicable aux OPC qui font appel à l'épargne<br>et aux valeurs émises par ceux-ci ainsi qu'aux personnes inscrites..... | 22        |
| 1.5 Les constats et les recommandations .....  | 32        |
| <b>Partie II – La surveillance des marchés financiers.....</b>   | <b>34</b> |
| 2.1 Les pouvoirs d'inspection, d'enquête et de sanction de l'Autorité .....  | 35        |
| 2.2 Le rôle et les responsabilités des organismes chargés de la surveillance des<br>marchés financiers et de la répression des crimes .....    | 43        |
| 2.3 Les constats sur la surveillance des marchés et les pistes de solution.....  | 50        |
| <b>Partie III – L'assistance et l'indemnisation des consommateurs .....</b>  | <b>52</b> |
| 3.1 La protection en cas d'insolvabilité des institutions financières au Canada .....  | 53        |
| 3.2 La protection en cas de fraude – Au Québec seulement.....  | 54        |
| 3.3 Le recours à la suite d'une infraction à la Loi sur les valeurs mobilières.....  | 55        |
| 3.4 Les protections comparées dans le monde .....  | 56        |
| 3.5 Les constats et les recommandations .....  | 57        |
| <b>Recommandations .....</b>   | <b>59</b> |
| <br>   |           |
| Annexe 1 – Liste des acronymes et des abréviations .....   | 62        |
| Annexe 2 – Structures de fonctionnement des familles de fonds gérées au Québec.....  | 65        |
| Annexe 3 – Règles de déontologie applicables au personnel de l'Autorité.....   | 67        |
| Annexe 4 – Autres recours disponibles au Québec .....  | 75        |
| Annexe 5 – Protection contre l'insolvabilité au Canada .....   | 77        |
| Annexe 6 – Recours contre les infractions à la Loi sur les valeurs mobilières au Québec,<br>en Ontario et aux États-Unis .....                 | 79        |
| Annexe 7 – Revue des protections offertes aux États-Unis .....   | 81        |
| Annexe 8 – Protection contre la fraude au Québec, en Angleterre et en France.....  | 84        |
| Annexe 9 – Protection contre l'insolvabilité aux États-Unis, en Angleterre et en France.....   | 86        |
| Annexe 10 – Revue des protections offertes en Europe.....  | 88        |

# LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS AU QUÉBEC

## La gouvernance de l'Autorité des marchés financiers

L'Autorité est une personne morale qui agit comme mandataire de l'État. Instituée par la Loi sur l'Autorité des marchés financiers (L.R.Q., c. A-33.2), l'Autorité est entrée en activité le 1<sup>er</sup> février 2004. Elle a alors regroupé le Bureau des services financiers, la Commission des valeurs mobilières du Québec, l'Inspecteur général des institutions financières (excluant le Registraire des entreprises), le Fonds d'indemnisation des services financiers et la Régie de l'assurance-dépôts du Québec.

L'Autorité se distingue par un encadrement intégré du secteur financier québécois, notamment dans les domaines des assurances, des valeurs mobilières, des institutions de dépôt – à l'exception des banques à charte fédérale – et de la distribution de produits et services financiers. Outre les pouvoirs et les responsabilités qui lui incombent en vertu de sa loi constitutive, l'Autorité veille à l'application des lois spécifiques à chacun des domaines qu'elle encadre. Elle peut aussi faire appel à des organismes d'autoréglementation (OAR) à qui sont délégués certains pouvoirs d'encadrement.

Sous la responsabilité du ministre des Finances, la loi constitutive de l'Autorité prévoit divers mécanismes de contrôle et de reddition de comptes. Il s'agit, notamment, de l'approbation de son plan d'activités et de ses prévisions budgétaires par le gouvernement, de la vérification de ses livres et de ses comptes par le vérificateur général, et du dépôt de son rapport d'activités annuel à l'Assemblée nationale. Par ailleurs, l'autonomie financière de l'Autorité est assurée par les cotisations et les droits versés par les personnes et les entreprises concernées par les lois qu'elle est chargée d'appliquer.

L'Autorité est dirigée par un président-directeur général nommé par le gouvernement. Pour l'appuyer dans ses fonctions, celui-ci bénéficie des avis du Conseil consultatif de régie administrative (Conseil consultatif), qui est institué au sein de l'Autorité.

### Le Conseil consultatif de régie administrative

Ce Conseil consultatif est composé d'au plus sept membres, nommés par le ministre des Finances pour une durée maximale de trois ans. Il a pour fonction de :

- donner son avis à l'Autorité sur la conformité de ses actions, eu égard à sa mission;
- donner son avis sur la régie administrative de l'Autorité portant notamment sur ses prévisions budgétaires, son plan d'effectifs et son programme d'activités;
- faire des recommandations au président-directeur général sur la nomination des surintendants des directions d'encadrement;
- faire rapport au Ministre sur toute question que ce dernier lui soumet;
- faire des recommandations au Ministre quant à l'administration de l'Autorité et à l'utilisation efficace de ses ressources.

Le Conseil consultatif est actuellement composé de cinq membres. Bernard Motulsky en est le président, Jacques Saint-Pierre, Michel Lamontagne, Michel Lespérance et Jean Phaneuf en sont membres.

## **Le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières**

Également issu de la Loi sur l'Autorité des marchés financiers, le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (BDRVM) est un tribunal administratif indépendant qui, à la demande de l'Autorité ou de toute personne intéressée, voit à l'application de la Loi sur les valeurs mobilières.

## **La structure organisationnelle de l'Autorité des marchés financiers**

Dans l'exécution de son mandat, le président-directeur général de l'Autorité s'appuie sur une vice-présidence exécutive, trois directions générales et quatre directions d'encadrement. Un vérificateur interne assiste le président-directeur général en lien avec le Conseil consultatif. Au total, l'Autorité regroupe une équipe de quelque cinq cents employés, à Québec et à Montréal.

### **La vice-présidence exécutive**

La Vice-présidence exécutive assure l'établissement et la mise en œuvre des services-conseils et d'appui à l'Autorité. Elle comprend notamment deux directions générales, trois directions et un service. La Direction générale de l'administration, la Direction générale de la réglementation et des organismes d'autoréglementation (OAR), la Direction aux projets spéciaux, la Direction des relations extérieures et la Direction des communications.

**La Direction générale de l'administration** comprend la Direction des ressources humaines, la Direction des technologies de l'information, la Direction des ressources matérielles ainsi que la Direction des finances.

**La Direction générale de la réglementation et des OAR** comprend la Direction de la réglementation et la Direction de la supervision des OAR.

### **La Direction générale aux affaires juridiques et secrétariat**

Cette direction générale assure le bon fonctionnement du cadre institutionnel de l'Autorité, en conseillant les instances dirigeantes sur la conformité, la cohérence, l'équité et la pertinence juridique des décisions visant l'application du régime québécois d'encadrement du secteur financier. Aussi, elle applique le programme d'inspection des distributeurs de produits et services financiers, elle mène les enquêtes, et elle intente au besoin des poursuites judiciaires ou quasi judiciaires.

Elle comprend la Direction du secrétariat, la Direction des inspections et des enquêtes, la Direction du contentieux et la Direction des affaires juridiques.

### **La Direction du service à la clientèle et de l'indemnisation**

Cette direction fournit des services de renseignements à l'ensemble des clientèles de l'Autorité. Elle fournit également des services d'assistance, de règlement des différends et d'indemnisation aux consommateurs de produits et services financiers. De plus, elle administre les fonds destinés à leur protection ou à leur indemnisation. Elle est aussi chargée de gérer le Fonds réservé à l'éducation des investisseurs et à la promotion de la gouvernance.

Elle comprend la Direction du Centre de renseignements, la Direction de l'assistance aux consommateurs et la Direction de l'indemnisation.

### **La Direction des marchés de valeurs**

Cette direction assure l'encadrement des marchés de valeurs mobilières par l'analyse des documents d'information reliés au placement de valeurs ou aux offres publiques. De même, elle voit à ce que les émetteurs assujettis fournissent à leurs porteurs et au marché les états financiers et autres documents requis. En outre, elle assure l'élaboration et la mise en œuvre des orientations et des règlements qui lui sont propres.

À cette fin, elle comprend la Direction des marchés des capitaux, le Service de la réglementation et le Service de la conformité.

### **La Direction de la solvabilité**

Cette direction surveille et contrôle les institutions de dépôt et les compagnies d'assurances qui exercent leurs activités au Québec – à l'exception des banques –, en vue de protéger les intérêts des consommateurs de produits et services financiers. Elle s'assure que lesdites institutions et compagnies détiennent toutes les autorisations nécessaires pour exercer leurs activités au Québec, et qu'elles satisfont aux exigences légales et réglementaires. La Direction évalue aussi leur santé financière et la qualité de leur gestion, afin de prévenir d'éventuels problèmes de rentabilité et de solvabilité. Finalement, elle veille à l'élaboration et à l'implantation des lignes directrices et des normes dans son champ d'intervention.

À ce titre, elle regroupe la Direction du contrôle du droit d'exercice, la Direction de la conformité et la Direction de l'encadrement normatif et du support spécialisé.

### **La Direction de la distribution**

Cette direction assure l'encadrement des activités de distribution de produits et services financiers en administrant les règles d'admissibilité et d'exercice applicables aux représentants, aux cabinets, aux conseillers et aux courtiers de toute discipline. Elle offre les services de première ligne pour l'inscription, le maintien, la certification et le renouvellement des permis et des certificats délivrés en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières et aussi de la Loi sur la distribution de produits et services financiers. En outre, elle assure l'élaboration et la mise en œuvre des orientations et des règlements qui lui sont propres.

À cette fin, elle regroupe la Direction des pratiques de distribution et la Direction des services aux entreprises.

## **Mandat d'initiative sur la protection des épargnants au Québec**

Au Québec et dans le monde, le secteur financier évolue constamment. Dans ce contexte, la réglementation revêt une importance majeure pour la protection des consommateurs et le développement des marchés financiers. La mise sur pied de l'Autorité des marchés financiers en 2004 a non seulement témoigné du rôle précurseur du Québec en la matière, mais du souci d'efficacité et de la rigueur recherchée dans l'encadrement des marchés. Le mandat d'initiative à l'égard de la protection des épargnants au Québec, que s'est donné la Commission des finances publiques, s'inscrit dans cette tradition.

Ce mandat d'initiative a été plus spécifiquement circonscrit au domaine des fonds communs de placement en raison des récents scandales financiers qui ont secoué le Québec.

### **Les scandales**

L'Autorité a mis au jour l'affaire Norbourg, l'un des plus grands scandales financiers du Québec représentant près de 130 millions de dollars. Malheureusement, plus de 9 000 investisseurs vivent des situations déplorables. Il s'agit pour la plupart d'investisseurs individuels et non de grands investisseurs institutionnels, ce qui, à certains égards, rend la situation encore plus affligeante.

Il en est de même dans le cadre de deux autres scandales importants révélés par l'Autorité en 2005 : Corporation Mount Real (Mount Real) et Fonds de croissance Zénith (Zénith). Dans le premier cas, plus de 800 investisseurs pourraient perdre une somme de 62 millions de dollars au sein d'une structure corporative possiblement frauduleuse comportant plus de 120 sociétés. Dans le second cas, environ 700 investisseurs ont été floués de sommes totalisant 4 900 000 \$. Toutefois, dans le cas de Zénith, il est important de mentionner que les porteurs de parts n'ont pas fait l'objet de détournements, outre des frais de gestion inappropriés, probablement en raison du fait que certaines opérations de gestion n'étaient pas entre les mains des dirigeants de Zénith.

Devant une telle situation, plusieurs questions se posent : L'Autorité a-t-elle suffisamment de ressources et d'outils? Les responsables des OPC sont-ils correctement encadrés? Les peines imposées sont-elles assez sévères? Le Fonds d'indemnisation offre-t-il une couverture adéquate?

Depuis le début des années 2000, les marchés financiers à travers le monde ont vécu des scandales financiers d'une très grande ampleur. Que l'on pense à Enron, WorldCom, Tyco, Adelphia, Parmalat, Vivendi pour ne nommer que quelques cas. Toutes ces situations ont été complexes, longues et des milliers d'investisseurs ont perdu des sommes d'argent significatives avant que des mesures judiciaires soient prises.

Aux États-Unis, ces fraudes ont donné lieu à la Loi Sarbanes-Oxley qui a pour objectif principal d'encadrer le comportement des hauts dirigeants et des administrateurs des sociétés cotées en bourse. Cette loi très controversée, encore aujourd'hui, a entraîné des changements dans la gouvernance des entreprises partout dans le monde et le Canada n'y a pas échappé.

Le Canada a connu également sa part de scandales financiers : qu'on pense à Hollinger, Portus, Cinar, Jitec, le *Market timing* chez les fonds mutuels de quatre grandes institutions, etc.

Ici comme ailleurs, les interventions des organismes de réglementation sont apparues lorsque les procédures judiciaires ont été intentées après le détournement de sommes d'argent importantes. Sans vouloir adopter une attitude défensive, les organismes d'encadrement ne peuvent garantir au public l'absence totale de fraudes de la même manière que les corps policiers ne peuvent assurer qu'il n'y aura pas de crimes graves commis sur leur territoire.

Les acteurs des différents crimes financiers utilisent des stratégies financières complexes. De plus, par des approches sophistiquées, ils sont particulièrement habiles à masquer leurs agissements malgré un encadrement en constante évolution pour les contrecarrer.

### **Des défis à relever**

La confiance des épargnants a été ébranlée par ces récents scandales. Or, cette confiance est fondamentale au bon fonctionnement des marchés, qui est au cœur du dynamisme économique.

Les défis de l'Autorité sont multiples. Elle doit assurer la protection des consommateurs, voir à l'intégrité des marchés financiers et favoriser le développement de ce secteur.

À la suite des récents scandales, l'Autorité fait état des constats qu'il est possible de dégager, à ce stade-ci, ainsi que des mesures qui sont déjà envisagées afin de sécuriser les épargnants québécois. Le mémoire de l'Autorité présente l'encadrement actuel du secteur des fonds communs de placement ainsi que les travaux qu'elle mène, avec les autres juridictions, afin de l'améliorer.

Ce mémoire est composé de trois parties. La première partie dresse un portrait général du secteur des fonds communs de placement au Québec et au Canada. La deuxième fait le point sur la surveillance du secteur financier et, plus spécifiquement, les différents pouvoirs de l'Autorité en cette matière. Enfin, la troisième partie est l'occasion d'effectuer une revue des initiatives d'assistance aux consommateurs ainsi que des caractéristiques des protections qui touchent leur indemnisation, au Québec et dans le monde.

Il est à noter que les termes « fonds communs de placement », « fonds mutuels », « fonds d'investissement » ou « épargne collective » sont des termes couramment utilisés pour définir un type de valeurs mobilières dans lesquels investissent un large nombre d'épargnants québécois. Pour éviter toute confusion avec des produits similaires obéissant à d'autres régimes d'encadrement, le mémoire de l'Autorité réfère à la notion d'organismes de placement collectif (OPC) qui se retrouve dans la réglementation. Essentiellement, un OPC est une entité qui met en commun des sommes investies par un ensemble de personnes ayant des objectifs de placement semblables.

L'Autorité espère que ce mémoire contribuera à la réflexion des membres de la Commission dans le cadre de leur mandat d'initiative.

# **PARTIE I – LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF**

## **1.1 CE QU'EST UN OPC**

Un OPC est une mise en commun de sommes investies par des personnes ayant des objectifs de placement semblables. Il procède à l'appel public à l'épargne par voie de prospectus simplifié. L'OPC est géré par des experts en placement qui, notamment, choisissent les titres que détient l'OPC. Les épargnants qui investissent dans un OPC partagent le revenu, les frais et tous gains ou pertes de placement de l'OPC en fonction du nombre de parts qu'ils détiennent. Les titres des OPC sont rachetables sur demande des porteurs. En détenant des parts d'un OPC, les épargnants peuvent profiter de la diversification et de la gestion professionnelle dont bénéficient souvent les investisseurs institutionnels et les personnes nanties.

La valeur d'un OPC est sa valeur liquidative. Cette dernière est calculée en additionnant tous les éléments d'actifs du fonds (les liquidités et les titres de son portefeuille), en soustrayant les éléments de passif propres au fonds, puis en divisant la différence par le nombre total de titres de l'OPC en circulation.

Les OPC détiennent différents types de placement selon leurs objectifs de placement. La valeur des placements d'un OPC varie d'un jour à l'autre, en fonction de l'évolution des taux d'intérêt, de la conjoncture économique et des changements touchant les marchés et les sociétés émettrices. Par conséquent, la valeur des titres d'un OPC peut fluctuer à la hausse ou à la baisse, et la valeur d'un placement dans un OPC peut être supérieure ou inférieure, au moment de son rachat, à sa valeur au moment où il a été acheté. À la différence d'un dépôt bancaire, l'investissement d'un épargnant dans un OPC n'est ni garanti ni assuré.

Un OPC peut investir ses actifs dans des titres de différents types ou de différentes catégories d'actifs (titres participatifs, obligations, liquidités), selon ses objectifs de placement. Un OPC dont l'objectif est, par exemple, l'appréciation du capital à long terme investira surtout dans des titres participatifs. Un OPC dont l'objectif principal est de préserver le capital à court terme placera probablement la plus grande partie de son actif dans des titres du marché monétaire.

Différents placements comportent différents risques auxquels sont exposés les OPC selon les titres dans lesquels ils investissent. Mentionnons notamment :

- le risque de marché lié aux titres participatifs (actions);
- le risque lié aux titres de petites sociétés;
- le risque lié aux taux de change;
- le risque lié aux fluctuations des taux d'intérêt ;
- le risque lié aux marchés émergents;
- le risque lié à la liquidation de certains titres;
- le risque lié aux produits dérivés;
- le risque lié aux titres étrangers.

Les OPC ou les fonds d'investissement selon le cas doivent se conformer à la législation pertinente en valeurs mobilières respective de chacune des provinces ou territoires où ils sont distribués.

La réglementation en matière d'OPC constitue l'un des aspects du domaine des valeurs mobilières les plus harmonisés au Canada. En cela, la réglementation applicable au Québec ne se distingue donc pas véritablement de celle qui prévaut ailleurs au Canada.

Dans le contexte canadien, lorsque les titres d'un OPC sont distribués dans plus d'une province ou territoire, l'adresse du siège social du gérant de ce fonds constitue le premier critère afin de déterminer quelle autorité en valeurs mobilières agira à titre d'autorité principale pour cet émetteur. Ce critère permet de distinguer les OPC du Québec de ceux des autres provinces ou territoires canadiens.

Le placement d'une part (ou d'une action) d'un OPC sur le territoire québécois ne peut s'effectuer sans le visa octroyé par l'Autorité. Le renouvellement annuel du visa du prospectus simplifié ainsi que les modifications à ce dernier, les demandes de dispenses ou d'agrément en vertu de la réglementation applicable, le respect des obligations de dépôt des documents dans le cadre du Programme d'examen de l'information continue (PEIC) ainsi que l'examen de ces documents, constituent une part significative du travail effectué par le personnel des autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) afin de permettre aux émetteurs d'exercer leurs activités et de se conformer à la réglementation.

Toujours dans le cadre de l'accomplissement de sa mission, l'Autorité peut demander de l'information aux différents intervenants impliqués dans les activités d'un OPC. Par exemple, en 2005, l'Autorité a requis tous les dépositaires d'OPC du Québec de lui fournir la valeur des actifs sous garde de chacun de ces fonds au 30 septembre 2005. Elle a aussi requis les gérants de ces OPC de lui fournir la valeur des actifs comptabilisés au 30 septembre 2005. Le personnel de l'Autorité a exigé par la suite des dépositaires et des gérants qu'ils répondent à certaines interrogations soulevées par l'analyse des données reçues. Les réponses obtenues se sont avérées satisfaisantes. L'Autorité se propose de répéter cet exercice de façon ponctuelle au cours des prochaines années afin de s'assurer que les actifs des OPC sont gérés de manière appropriée et dans le meilleur intérêt des épargnants.

## 1.2. LE SECTEUR DES OPC

Au 30 septembre 2005, les épargnants québécois détenaient un actif total de 84,1 milliards de dollars sur un total canadien de 554,2 milliards de dollars, soit environ 15 % de tous les actifs des OPC au Canada. Voici un tableau de l'évolution rapide de l'investissement des épargnants dans ces fonds.

**Tableau 1 - Actifs des Québécois et Canadiens détenus dans les OPC**

| <b>Année</b> | <b>Québécois<br/>en millions \$</b> | <b>Canadiens<br/>en millions \$</b> | <b>Québécois<br/>en %</b> |
|--------------|-------------------------------------|-------------------------------------|---------------------------|
| 1995         | 18 941,3                            | 146 227,7                           | 12,9                      |
| 1996         | 28 427,5                            | 211 771,4                           | 13,4                      |
| 1997         | 40 289,8                            | 283 158,5                           | 14,2                      |
| 1998         | 48 333,2                            | 326 627,5                           | 14,8                      |
| 1999         | 57 182,6                            | 389 695,5                           | 14,7                      |
| 2000         | 62 110,7                            | 418 932,3                           | 14,8                      |
| 2001         | 65 175,4                            | 426 397,5                           | 15,2                      |
| 2002         | 60 418,8                            | 391 345,4                           | 15,4                      |
| 2003         | 64 895,2                            | 438 864,9                           | 14,8                      |
| 2004         | 75 255,2                            | 497 313,3                           | 15,1                      |
| 2005*        | 84 086,1                            | 554 225,7                           | 15,1                      |

\* Données au 30 septembre 2005

(Sources : Institut des fonds d'investissement canadien (IFIC) et Institut de la statistique du Québec)

Ce tableau démontre une augmentation de 443 % de l'avoir des épargnants québécois dans l'ensemble des OPC durant la période de 1995 à 2005. Cette augmentation durant la même période a été de 379 % pour l'ensemble des investisseurs canadiens. Durant cette même période, la proportion de l'investissement des Québécois comparativement à l'ensemble des Canadiens a légèrement augmenté, passant de 12,9 % à 15,1 %.

Au cours des dix dernières années, la popularité des OPC a eu pour effet non seulement de faire augmenter grandement la valeur globale des actifs de l'industrie, tel que le démontre le tableau précédent, mais également de faire croître de manière importante le nombre de ces fonds au Canada. Le nombre d'OPC inclus dans les statistiques de l'IFIC est passé de 915 en 1995 à 1 745 à la fin de septembre 2005.

À la lumière des données précédentes, il ne fait aucun doute que l'industrie des OPC a connu une croissance importante et soutenue au cours des dernières années.

Par ailleurs, le tableau suivant présente les familles d'OPC gérés au Québec ainsi que la valeur totale des actifs de chacune de ces familles :

**Tableau 2 – Familles d’OPC du Québec au 30 septembre 2005**

|    | <b>Familles d’OPC du Québec</b>                                | <b>Valeur des actifs en million \$</b> |
|----|--|--|
| 1  | Le Fonds de l’Association des policiers provinciaux du Québec  | 45,2                                   |
| 2  | Le Fonds de l’Association des pompiers de Montréal inc.        | 16,7                                   |
| 3  | Les Fonds de la Caisse de sécurité des artistes                | 130,2                                  |
| 4  | Les Fonds de placement du Barreau du Québec                    | 153,0                                  |
| 5  | Les Fonds de la Corporation des maîtres électriciens du Québec | 38,6                                   |
| 6  | Le Fonds REMEC-Équilibré                                       | 11,3                                   |
| 7  | Les Fonds de placement LaSalle inc.                            | 6,8                                    |
| 8  | Les Fonds Cote 100   | 45,0                                   |
| 9  | Le Fonds d’actions canadiennes CTI                             | 9,3                                    |
| 10 | Les Fonds des professionnels du Québec                         | 2 014,3                                |
| 11 | Les Fonds FÉRIQUE  | 1 178,0                                |
| 12 | Les Fonds d’investissement spécialisés du Québec               | 51,5                                   |
| 13 | Les Fonds OPTIMUM  | 99,3                                   |
| 14 | Les Fonds FMOQ Inc.  | 767,8                                  |
| 15 | Les Fonds de l’Industrielle Alliance                           | 1 124,3                                |
| 16 | Les Fonds Desjardins   | 8 035,5                                |
| 17 | Les Fonds de placement Standard Life                           | 2 758,1                                |
| 18 | Les Fonds Diamant Inc.   | 16,3                                   |
| 19 | Les Fonds GBC  | 673,4                                  |
| 20 | Les Fonds Orbit  | 19,1                                   |
| 21 | Les Fonds Banque Nationale                                     | 7 071,8                                |
| 22 | Les Fonds Montrusco Bolton                                     | 421,0                                  |
| 23 | Les Fonds Raymond Chabot Grant Thornton (RCGT)                 | 129,8                                  |
| 24 | Les Fonds R distinction (Industrielle Alliance)                | 270,4                                  |
|    | <b>Total des actifs</b>  | <b>25 086,7</b>                        |

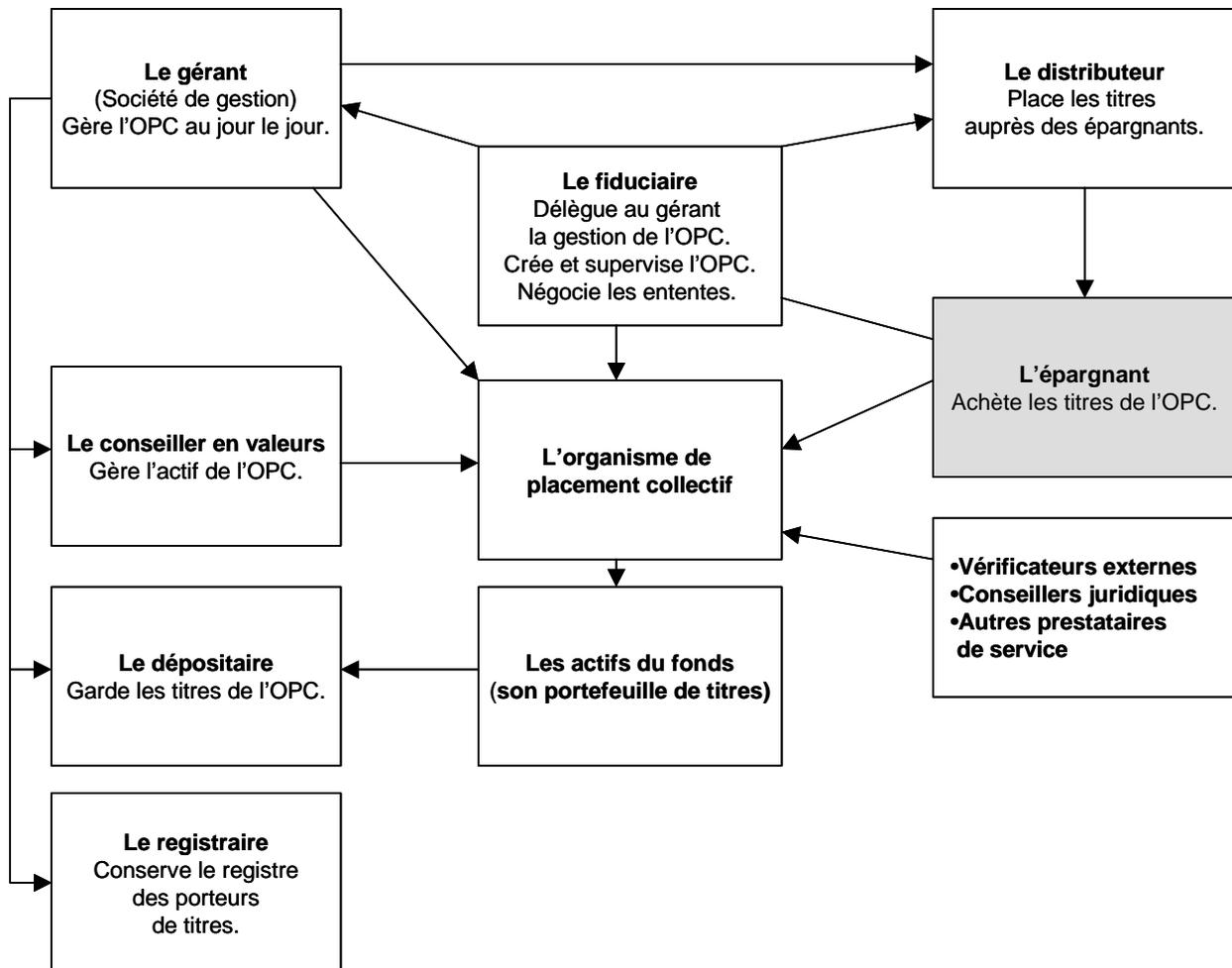
En résumé, au 30 septembre 2005, les 24 familles de fonds au Québec comptaient 210 OPC, ce qui représente approximativement 13 % de l’ensemble des OPC au Canada. En termes d’actifs sous gestion, le total des actifs gérés au Québec représente 4,5 % de l’ensemble des actifs sous gestion dans les OPC au Canada<sup>1</sup>.

Le secteur des OPC est aussi constitué d’intermédiaires ou de professionnels. On compte plus de 411 courtiers–cabinets-conseillers qui regroupent 28 560 représentants inscrits dans le domaine des valeurs mobilières et autorisés dans ce secteur dont 92 cabinets et 21 340 représentants spécialisés exclusivement dans la discipline de l’épargne collective.

<sup>1</sup> Voir l’annexe 2 qui présente les structures de fonctionnement des familles de fonds gérés au Québec.

### 1.3. LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF : STRUCTURE ET FONCTIONNEMENT

Au sein de l'organisation d'un OPC, plusieurs intervenants sont appelés à exercer des fonctions spécifiques dans ces activités. Voici une brève description de chacune de ces fonctions.



### **1.3.1 L'organisme de placement collectif**

L'OPC en tant qu'entité légale généralement constituée en fiducie ou en société (personne morale) est l'émetteur des titres destinés aux épargnants. C'est aussi l'OPC, à titre d'émetteur, qui est responsable de remplir toutes les obligations de dépôt auprès des organismes réglementaires et d'envoi aux porteurs de parts des états financiers, prospectus et autres documents requis par la réglementation. Les obligations de l'OPC sont normalement remplies par l'intermédiaire du gérant qui assure la gestion courante des affaires de l'OPC<sup>2</sup>.

### **1.3.2 Le fiduciaire d'un OPC**

Dans le cas des OPC constitués en fiducie, le fiduciaire agit pour le bénéfice des porteurs de parts du fonds. Il est généralement responsable de toutes les activités du fonds. Le fiduciaire est ainsi responsable de la négociation et de la signature des contrats importants reliés à la gestion. Par exemple, le fiduciaire sera responsable de la signature des contrats suivants :

- un contrat de gestion avec le gérant (voir ci-après);
- un contrat avec le ou les gestionnaires de portefeuille;
- un contrat avec le dépositaire (voir ci-après).

Le fiduciaire obtient une rémunération pour ses services qui peut varier en fonction de la taille du fonds et des activités qu'il doit effectuer pour sa gestion.

### **1.3.3 Le gérant de l'OPC**

Conformément au contrat de gestion, le gérant d'un OPC (qui souvent en a été le promoteur initial) est responsable de la gestion courante des activités du fonds, notamment la gestion des dépenses et revenus et les obligations reliées à l'administration et à la réglementation. Il est normalement rémunéré selon un pourcentage des actifs détenus par le fonds – les frais de gestion. Par exemple, pour un OPC d'actions, le gérant peut recevoir une rémunération annuelle de 2,5 % des actifs nets du fonds, calculée quotidiennement et payable mensuellement. Cette méthode constitue une pratique courante dans l'industrie des OPC, sans toutefois être la seule méthode utilisée.

### **1.3.4 Le dépositaire d'un OPC**

Le dépositaire est responsable de la garde des actifs de l'OPC. Toutes les valeurs faisant partie du portefeuille du fonds doivent être déposées chez le dépositaire, incluant les liquidités. Il est à noter que le gérant d'un OPC ne peut agir à titre de dépositaire. Au Québec, seules les entités suivantes peuvent agir à ce titre :

- a) une banque énumérée à l'annexe I, II ou III de la Loi sur les Banques (Canada);

---

<sup>2</sup> Le premier alinéa de l'article 7 de la Loi sur les valeurs mobilières prévoit spécifiquement que dans le cas du fonds commun de placement, l'information à fournir se rapporte au fonds et il incombe à la personne chargée de la gestion du fonds de la fournir.

- b) une société de fiducie, constituée selon la Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne (Québec) ou la loi d'un autre territoire canadien, qui possède, selon ses derniers états financiers vérifiés, des capitaux propres d'au moins 10 000 000 \$;
- c) une société constituée selon la loi canadienne ou la loi d'un territoire, qui est membre du groupe d'une banque ou d'une société de fiducie visée au point a) ou b) pour autant que soient remplies les conditions suivantes :
  - Elle possède, d'après ses derniers états financiers vérifiés publiés, des capitaux propres d'au moins 10 000 000 \$;
  - La banque ou la société de fiducie a assumé la responsabilité de toutes les obligations de garde à l'égard du fonds d'investissement.

### **1.3.5 Le conseiller en valeurs de l'OPC (le gestionnaire de portefeuille)**

Le conseiller en valeurs d'un OPC est responsable de la gestion des actifs selon le mandat qui lui a été confié par le fiduciaire, ou par le gérant du fonds. Il est à noter que les gestionnaires de portefeuille peuvent faire partie du même groupe que le gérant ou même être ses employés, ou ils peuvent être engagés à l'externe et ne pas faire partie du même groupe que le gérant.

### **1.3.6 Le distributeur**

Le distributeur est responsable du placement des parts de l'OPC auprès des épargnants. Celui-ci doit être inscrit auprès de l'Autorité à titre de cabinet en épargne collective en vertu de la Loi sur la distribution de produits et services financiers (LDPSF) ou à titre de courtier en valeurs mobilières en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières (LVM).

Le gérant, ou une entité faisant partie du même groupe que le gérant, peut être inscrit auprès de l'Autorité et agir à titre de distributeur des titres du fonds auprès des épargnants. Le gérant peut aussi conclure des ententes avec des cabinets en épargne collective ou des courtiers inscrits auprès de l'Autorité afin d'assurer la distribution des parts de l'OPC.

La Chambre de la sécurité financière (CSF) et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) sont des organismes d'autoréglementation (OAR) reconnus à qui sont délégués des pouvoirs d'encadrement à l'égard de certains distributeurs.

### **1.3.7 Le vérificateur externe**

Les états financiers annuels d'un OPC sont vérifiés par une personne qui est autorisée à signer un rapport de vérification, en conformité avec les Normes de vérification généralement reconnues au Canada (NVGR). Depuis l'entrée en vigueur au Québec, en août dernier, du Règlement 52-108 sur la surveillance des vérificateurs, l'OPC, qui est un émetteur assujéti, doit déposer ses états financiers accompagnés d'un rapport de vérification établi par un cabinet d'experts comptables reconnu. Le cabinet doit avoir conclu une convention de participation avec le Conseil canadien sur la reddition de comptes (CCRC) et respecter les sanctions et les restrictions imposées par cet organisme.

Les états financiers vérifiés sont accompagnés d'un rapport de vérification qui, établi en conformité avec les NVGR, remplit, entre autres, les conditions suivantes :

- a) Il ne comporte pas de restriction;
- b) Il indique toutes les périodes comptables présentées pour lesquelles le vérificateur a délivré un rapport de vérification;
- c) Il renvoie au rapport de vérification de l'ancien vérificateur sur la période comptable correspondante, si l'OPC a changé de vérificateur;
- d) Il indique les normes de vérification appliquées pour faire la vérification et les principes comptables appliqués pour établir les états financiers.

### **1.3.8 L'agent chargé de la tenue des registres**

L'agent chargé de la tenue des registres dans une famille d'OPC conserve les registres des porteurs de titres de chacun des OPC, exécute les demandes d'achat, de transfert et de rachat, émet les relevés de compte pour les épargnants et émet les feuillets d'impôts pertinents. Dans la très grande majorité des cas, cette fonction est exécutée par le gérant, mais peut, dans certains autres cas, être confiée à une entité externe spécialisée dans ce domaine. La plupart du temps, ce rôle est tenu par une société de fiducie lorsque les titres de l'OPC sont admissibles à un régime enregistré d'épargne retraite.

### **1.3.9 Le cumul de fonctions par le gérant**

En pratique, le gérant d'une famille d'OPC, ou une entité faisant partie du même groupe, exerce souvent plusieurs des fonctions énumérées précédemment, notamment celles de fiduciaire, d'agent chargé de la tenue des registres, de conseiller en valeurs ou de distributeur.

Ce sont souvent des raisons économiques et d'efficacité administrative qui motivent en grande partie un gérant à exercer d'autres fonctions dans les activités d'un OPC directement ou par l'entremise d'un autre membre de son groupe. Le gérant dispose souvent de l'expertise, de la technologie et de la maîtrise des processus nécessaires pour gérer les activités de l'OPC. C'est pourquoi on retrouve si souvent dans cette industrie les activités de tenue des registres, de la comptabilité et des opérations des fonds concentrées entre les mains du gérant<sup>3</sup>.

Le cumul des fonctions constitue une pratique très répandue chez une large part des OPC actifs au Canada. Cette situation n'est pas propre au Québec et elle semble inhérente à la structure même de ce secteur d'activité. Par exemple, en Ontario, il appert que près de 85 % des gérants des OPC y sont également inscrits comme conseillers ou un membre du même groupe y est inscrit à ce titre.

---

<sup>3</sup> Voir l'annexe 2 qui présente les structures de fonctionnement des familles de fonds gérés au Québec.

Dans le contexte actuel, où le cumul de fonctions est largement répandu, il y a lieu d'évaluer adéquatement les risques susceptibles de causer des pertes aux investisseurs. Mentionnons à cet égard :

- l'incapacité de calculer la valeur de l'actif net correctement ou en temps opportun;
- l'incapacité d'établir des états financiers et des rapports correctement ou en temps opportun;
- l'incapacité de fournir des services d'agent des transferts ou de tenue des dossiers correctement ou en temps opportun;
- les conflits d'intérêts entre le gérant et les investisseurs, pour les frais, par exemple.

En 2002, la Loi sur les valeurs mobilières (LVM) fut modifiée pour préciser que l'Autorité peut inspecter un organisme de placement collectif, une personne agissant à titre de dépositaire, de fiduciaire ou de gérant d'un tel organisme<sup>4</sup>. Plus d'un considère que le temps est venu d'accroître la supervision des gérants, notamment en exigeant leur inscription auprès des autorités en valeurs mobilières.

L'inscription des gérants faciliterait grandement l'imposition de standards minimaux en matière de procédures et de contrôles internes, en plus de permettre l'atteinte des objectifs prévus ci-après à la section 1.4.2 ainsi que ceux indiqués à la section 1.4.3. L'Autorité en fait donc une recommandation (voir la section 1.5 Les constats et les recommandations).

#### **1.4 LA RÉGLEMENTATION APPLICABLE AUX OPC QUI FONT APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE ET AUX VALEURS ÉMISES PAR CEUX-CI AINSI QU'AUX PERSONNES INSCRITES**

La LVM départage clairement la réglementation applicable aux personnes qui font publiquement appel à l'épargne et aux valeurs émises par celles-ci<sup>5</sup> d'une part, et la réglementation applicable aux activités des professionnels du marché, incluant les organismes chargés d'assurer le fonctionnement d'un marché de valeurs mobilières<sup>6</sup>, d'autre part. De plus, il faut ajouter, la LDPSF qui encadre l'activité des cabinets en épargne collective.

Alors que le premier volet réglementaire se rattache aux émetteurs qui placent leurs titres, le second porte sur les intermédiaires qui exercent des activités de courtiers, de conseillers en valeurs ou de cabinets en épargne collective lors de tels placements. L'approche réglementaire diffère en fonction des rôles spécifiques des émetteurs et des distributeurs.

##### **1.4.1 La réglementation des OPC**

La LVM traite un OPC comme tout autre émetteur de valeurs qui fait appel public à l'épargne. Chaque OPC est donc soumis au visa de prospectus de l'Autorité<sup>7</sup>. De même, étant un émetteur assujéti ayant fait appel publiquement, l'OPC est assujéti aux obligations d'information continue prévues à la LVM<sup>8</sup>.

---

<sup>4</sup> Article 151.1.1 de la LVM tel qu'ajouté par la Loi sur l'Autorité des marchés financiers, L.Q. 2002, c.45, art. 626.

<sup>5</sup> Voir Titre II : Appel public à l'épargne et Titre III : Information sur valeurs en circulation.

<sup>6</sup> Voir Titre V : Courtiers et conseillers en valeurs et Titre VI : Organismes d'autoréglementation, activités de bourses et de compensation de valeurs.

<sup>7</sup> Voir LVM, articles 11 et ss – Prospectus soumis au visa.

<sup>8</sup> Voir LVM, articles 105, 106 et 107 et le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement.

Même si la LVM contient les principes généraux applicables aux OPC comme à tout autre émetteur, ce sont les règlements d'application à la LVM qui forment de façon spécifique le cadre réglementaire applicable aux OPC et aux fonds d'investissement.

La structure existante d'encadrement réglementaire applicable aux OPC et aux fonds d'investissement se retrouve dans les règlements suivants :

- le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif (le règlement 81-101);
- le Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif (le règlement 81-102);
- le Règlement 81-104 sur les fonds marché à terme (le règlement 81-104) ;
- le Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif (le règlement 81-105);
- le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement (le règlement 81-106);
- le Règlement C-29 sur les organismes de placement collectif en créances hypothécaires (le règlement C-29);
- le Règlement Q-25 sur les organismes de placement collectif en immobilier (le règlement Q-25).

La majorité de ces règlements sont en vigueur dans toutes les juridictions canadiennes et sont donc hautement harmonisées partout au Canada. En général, ces règlements s'appliquent de façon cumulative à tout OPC qui fait appel public à l'épargne à moins que le champ d'application d'un règlement en particulier en limite la portée de façon spécifique.

Les grands principes et les buts recherchés par ces règlements sont exposés ci-après.

### **Le Règlement 81-101 sur le régime de prospectus simplifié des organismes de placement collectif<sup>9</sup>**

Le règlement 81-101 exige la divulgation de l'information concernant un OPC. La véracité de cette information est attestée par les principaux intervenants dans l'organisation et la distribution des titres de cet OPC.

De plus, le règlement 81-101 exige la préparation d'un prospectus simplifié et d'une notice annuelle pour chaque OPC qui fait un appel public à l'épargne. La loi exige que ce prospectus soit remis par le courtier en valeurs mobilières à chaque épargnant qui souscrit les titres de cet OPC<sup>10</sup>. Le règlement 81-101 exige également la préparation d'une notice annuelle qui est remise à l'épargnant qui en fait la demande. Le prospectus simplifié est un document de référence complet qui contient tous les renseignements requis en vertu du règlement 81-101. Le personnel du Service des fonds d'investissement de l'Autorité examine le document et assure

---

<sup>9</sup> Le règlement 81-101 et l'instruction générale qui l'accompagne sont entrés en vigueur le 1<sup>er</sup> février 2000 (Décision 1999-C-0507). Ce règlement fut modifié en février 2001 pour mettre à jour la divulgation concernant les prêts de titres, les opérations de mises en pension et de prises en pension faites par l'OPC et la réglementation concernant les OPC indiciaires (Décision 2001-C-0132). Il fut de nouveau modifié en mars 2004 pour mettre à jour la réglementation concernant les fonds de fonds (Arrêté numéro V-1.1-2004-01 du ministre des Finances du 19 février 2004).

<sup>10</sup> Voir article 29 de la LVM.

les communications nécessaires avec le gérant ou son conseiller juridique, en conformité avec la réglementation applicable.

Le prospectus simplifié comprend deux sections. Une section contient de l'information sur les modalités d'organisation de l'OPC, sur son gérant ainsi que de l'information sur l'OPC en général : risques généraux en matière de placement, modes d'achat et de rachat, frais, incidences fiscales, etc. L'autre section contient de l'information plus spécifique à chaque OPC : objectifs de placements fondamentaux, stratégies de placement, principaux titres, risques spécifiques à cet OPC, rendement passé, etc.

La notice annuelle contient de l'information additionnelle que certains épargnants pourront juger utile : restrictions en matière de placement, description des titres offerts par l'OPC, responsabilités des activités de l'OPC, une description des mécanismes de gouvernance de l'OPC, la rémunération des administrateurs, des dirigeants et des fiduciaires, la liste des contrats importants, les attestations exigées pour valider l'information, etc.

Le règlement 81-101 exige que les deux documents soient rédigés dans un langage simple afin que même les épargnants non aguerris en comprennent le contenu.

### **Le Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif<sup>11</sup>**

L'objectif poursuivi par le règlement 81-102 est de régir les activités proprement dites d'un OPC qui fait appel public à l'épargne par prospectus ainsi que de régir également les personnes ou sociétés en ce qui a trait aux activités se rattachant à un tel OPC.

Ce règlement encadre les opérations qui pourraient compromettre le bon fonctionnement de l'OPC et mettre en péril l'épargne des investisseurs. Alors que le règlement 81-101 porte sur la divulgation, le règlement 81-102 établit les limites de ce qu'un OPC peut faire ou non.

On y retrouve dix-sept parties. Celles-ci portent entre autres sur les restrictions et les pratiques en matière de placement, les opérations sur les instruments dérivés, les prêts de titres, les mises et les prises en pension, les nouveaux OPC, les conflits d'intérêts, les changements fondamentaux, la garde de l'actif du portefeuille, les modalités de la souscription et du rachat des titres, la confusion des fonds, les rapports sur le respect de la réglementation, les communications publicitaires, les déclarations interdites et l'information sur le rendement, etc.

---

<sup>11</sup> Le règlement 81-102 et l'instruction générale qui l'accompagne sont entrés en vigueur le 1<sup>er</sup> février 2000 (Décision 1999-C-0509). Ce règlement fut modifié en février 2001 pour mettre à jour la divulgation concernant les prêts de titres, les opérations de mises et de prises en pension faites par l'OPC et la réglementation concernant les OPC indiciaires (Décision 2001-C-0132). Il fut de nouveau modifié en mars 2004 pour mettre à jour la réglementation concernant les fonds de fonds (Arrêté numéro V-1.1-2004-01 du ministre des Finances du 19 février 2004).

## **Le Règlement 81-104 sur les fonds de marché à terme<sup>12</sup>**

Le règlement 81-104 a pour objectif de régir un OPC qui investit soit dans des instruments dérivés, soit dans des marchandises physiques, d'une manière qui n'est pas permise par le règlement 81-102.

Le règlement 81-104 est en quelque sorte une exception à certaines dispositions prévues au règlement 81-102 en ce qui concerne les restrictions de placement, l'utilisation des instruments dérivés, la rémunération au rendement, la fréquence des rachats, la fréquence du calcul de la valeur liquidative, étant donné la nature même de ce genre d'OPC. Certaines dispositions de la législation en valeurs mobilières concernant le dépôt, le contenu et l'envoi aux porteurs des états financiers sont également modifiées par le règlement 81-104.

Le régime du prospectus simplifié n'est pas disponible aux fonds de marché à terme. Ils doivent donc produire un prospectus long. Le règlement 81-104 exige une information supplémentaire adaptée à ce type d'OPC et les risques plus grands reliés à l'utilisation des instruments dérivés doivent être divulgués dans le prospectus long.

De plus, le règlement 81-104 requiert des exigences supplémentaires de formation et de surveillance pour les personnes qui opèrent les fonds de marché à terme.

## **Le Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif<sup>13</sup>**

Le règlement 81-105 a pour objectif d'encadrer les pratiques commerciales des gérants et des placeurs principaux des OPC faisant appel public à l'épargne ainsi que celles des courtiers inscrits et de leurs préposés en ce qui touche le placement des titres d'OPC. Ce règlement vise donc à assurer que la personne inscrite agisse avec loyauté dans ses relations avec ses clients et que le meilleur intérêt du client passe avant celui des fournisseurs.

Le règlement 81-105 empêche un membre de l'organisation de l'OPC (entre autres le gérant) de fournir au courtier participant (qui n'est pas le placeur principal) ou à ses préposés des sommes d'argent, des avantages non pécuniaires ou des remboursements de frais lorsque ces mesures incitent le courtier participant ou ses préposés à recommander au client un OPC qui ne correspond pas à ses besoins. La LVM prévoit que la personne inscrite est tenue de s'assurer que sa recommandation correspond aux objectifs d'investissement et à la situation financière du client<sup>14</sup>.

Le règlement 81-105 empêche toutes situations (paiements de communications publicitaires, de conférences, d'articles promotionnels, acheminement d'opérations de portefeuille, d'aide financière par le membre de l'organisation au courtier participant ou à son préposé) qui

---

<sup>12</sup> Le règlement 81-104 est entré en vigueur au Québec à titre d'instruction générale en mars 2003 (2003-C-0075) et est devenu un règlement de la Commission des valeurs mobilières du Québec (CVMQ) en juin 2003 lors de l'entrée en vigueur de l'article 100 de la Loi modifiant la LVM (L.Q. 2001, c.38).

<sup>13</sup> Le règlement 81-105 est entré en vigueur à titre d'instruction générale au Québec en mai 1998 (Décision 1998-C-0014) et est devenu un règlement de la CVMQ en juin 2003 lors de l'entrée en vigueur de l'article 100 de la Loi modifiant la LVM (L.Q. 2001, c.38).

<sup>14</sup> Article 162 LVM.

viendraient influencer l'objectivité du courtier ou de son préposé lors de la recommandation d'achat ou du rachat de titres d'OPC faite à l'épargnant.

### **Le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement<sup>15</sup>**

Le règlement 81-106 prévoit l'information financière devant être divulguée par les fonds d'investissement. Il vise à divulguer de façon uniforme l'information financière se rapportant à des produits semblables soit les fonds d'investissement<sup>16</sup> qui sont des émetteurs assujettis et certains OPC qui ne sont pas des émetteurs assujettis. Les états financiers des fonds d'investissement (soit les OPC et les fonds d'investissement à capital fixe) doivent être établis en conformité avec les Principes comptables généralement reconnus (PCGR) canadiens applicables aux sociétés ouvertes et être vérifiés en conformité avec les NVGR canadiennes et accompagnés d'un rapport de vérification dûment signé par un vérificateur autorisé. Le règlement 81-106 prescrit le contenu des états financiers annuels et intermédiaires à établir et à déposer auprès des autorités réglementaires. Ces états financiers doivent être approuvés par le conseil d'administration du fonds d'investissement pour ceux constitués sous forme de société par action ou par le fiduciaire pour ceux constitués sous forme de fiducie.

Le règlement 81-106 prévoit l'information financière à fournir par chaque fonds d'investissement : état de l'actif net, état des résultats, état de l'évolution de l'actif net, état des flux de trésorerie, inventaire du portefeuille, notes afférentes aux états financiers, etc.

Le règlement 81-106 exige dorénavant un rapport annuel et intermédiaire de la direction sur le rendement de chaque fonds d'investissement. Il prévoit les délais et le mode de transmission des états financiers et du rapport de direction aux porteurs. Le règlement 81-106 oblige chaque fonds d'investissement qui est un émetteur assujetti à établir de l'information trimestrielle sur son portefeuille et à l'afficher sur son site Internet. Cette information est disponible aux porteurs qui en font la demande.

Le règlement 81-106 innove en matière de gouvernance. En effet, chaque fonds d'investissement qui est un émetteur assujetti doit établir des politiques et procédures qu'il suivra afin de déterminer s'il votera, et dans quel sens il le fera, sur les questions pour lesquelles il reçoit, en sa qualité de porteur, des documents reliés aux procurations en vue d'une assemblée des porteurs d'un émetteur. Le fonds d'investissement doit tenir un dossier de vote par procuration. Ce dossier est affiché sur le site Internet du fonds d'investissement et est disponible, sans frais, à la demande.

Le règlement prévoit également le calcul de la valeur liquidative, la fréquence et la sorte de monnaie acceptable aux fins de ce calcul. Le règlement 81-106 prescrit également la façon de calculer le ratio des frais de gestion.

---

<sup>15</sup> Le règlement 81-106 est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> juin 2005 (Arrêté numéro V-1.1-2005-05 du ministre des Finances en date du 19 mai 2005). La partie 18 de ce règlement prévoit des dispositions transitoires concernant l'information continue qui tient compte des documents à déposer par le fonds d'investissement à partir de cette date.

<sup>16</sup> Rapport de recherche, Institut canadien des comptables agréés (ICCA) Août 1997 « L'information financière pour les fonds d'investissement ». Ce rapport recommande une divulgation financière uniforme pour des produits semblables.

## **Le Règlement C-29 sur les organismes de placement collectif en créances hypothécaires<sup>17</sup>**

Ce règlement s'applique à tout OPC dont le portefeuille compte 10 % ou plus de créances hypothécaires. Ce règlement porte surtout sur la politique de placement de l'OPC dans le but d'assurer une certaine liquidité de l'OPC pour faire face aux demandes de rachats et pour assurer une certaine qualité des créances hypothécaires. Le règlement C-29 établit également des règles à respecter lors de l'acquisition des créances hypothécaires de personnes indépendantes et non indépendantes de la société de gestion ou d'une personne reliée au gestionnaire. Certaines normes concernant le rendement exigé y sont prévues. Une information supplémentaire concernant les créances hypothécaires est également exigée au prospectus de l'OPC<sup>18</sup>.

## **Le Règlement Q-25 sur les organismes de placement collectif en immobilier<sup>19</sup>**

Le règlement Q-25 a pour objectif d'établir des règles de conduite auxquelles doivent se conformer les OPC qui investissent principalement dans l'immobilier et qui font des placements soumis aux exigences de prospectus. Le règlement Q-25 vise également à assurer une certaine liquidité afin de répondre aux demandes de rachats et à assurer une certaine qualité, une diversification et un bon droit de propriété sur les immeubles faisant partie du portefeuille de l'OPC. Le règlement Q-25 régleme les conflits d'intérêts à l'achat ou à la vente d'un immeuble par l'OPC avec une personne reliée à l'organisation de l'OPC. Des normes d'évaluation des immeubles sont également prévues. Le prospectus long doit contenir des informations supplémentaires spécifiques aux risques associés à ce genre de placement.

### **1.4.2 La réglementation des personnes inscrites**

L'encadrement des personnes inscrites « vise à faire en sorte que les personnes qui négocient des valeurs mobilières ou donnent des conseils à leur sujet soient compétentes et ne commettent pas d'abus. Elle a également pour objet de prévenir les conflits d'intérêts, de lutter contre la manipulation du marché et de mitiger les risques de pertes financières auxquels s'exposent les clients d'une société inscrite en faillite. Les personnes physiques et sociétés inscrites doivent respecter des règles relatives aux qualités requises et se conformer à certaines obligations en matière de compétence, de conduite et de responsabilité financière pour maintenir leur inscription »<sup>20</sup>.

L'encadrement réglementaire des personnes inscrites se base sur des critères généraux assortis de règles spécifiques : compétence, probité et professionnalisme, solvabilité, et organisation interne.

---

<sup>17</sup> Le règlement C-29 a été adopté en juin 1977 et mis à jour en novembre 1987 (Décisions n<sup>os</sup> 5258 et 8616 de la CVMQ). Le règlement C-29 est devenu un règlement de l'Autorité en juin 2003 lors de l'entrée en vigueur de l'article 100 de la Loi modifiant la LVM (L.Q. 2001, c.38).

<sup>18</sup> Référence : Article 100 PL n<sup>o</sup> 57 (2001, chapitre 38) Loi modifiant la LVM.

<sup>19</sup> Le règlement Q-25 fut adopté à titre d'instruction générale en juillet 1990 et en septembre 2001 (Décisions n<sup>os</sup> 90-C0188 et 2001-C-0427). Il est devenu un règlement de l'Autorité en juin 2003 lors de l'entrée en vigueur de l'article 100 de la Loi modifiant la LVM (L.Q. 2001, c.38).

<sup>20</sup> Document de consultation sur l'obligation d'inscription et les activités réglementées (Projet des ACVM en vue de la réforme du régime d'inscription), septembre 2005. Ce texte est disponible sur le site Internet du projet, au [www.rfp-info.ca](http://www.rfp-info.ca).

Le courtage et le conseil en valeurs mobilières sont des activités commerciales auxquelles une déontologie particulière et exigeante s'applique. Ainsi, « dans ses relations avec ses clients et dans l'exécution du mandat reçu d'eux, la personne inscrite est tenue d'apporter le soin que l'on peut attendre d'un professionnel avisé, placé dans les mêmes circonstances »<sup>21</sup>. Ce principe est repris à l'article 84 de la LDPSF.

## Les obligations d'inscription

L'inscription auprès de l'Autorité est requise en vertu de deux textes législatifs principaux, soit la LVM et la LDPSF.

- en vertu de la LVM

L'obligation d'inscription est posée à l'article 148 de la LVM en ces termes : « Le courtier ou le conseiller en valeurs ne peut exercer son activité que s'il est inscrit à ce titre auprès de l'Autorité ». La personne physique doit, aux termes de l'article 149 de la LVM, s'inscrire à titre de représentant du courtier ou du conseiller en valeurs. Le courtier doit assurer une surveillance adéquate des activités de ses représentants et est responsable des gestes posés par ces derniers.

- en vertu de la LDPSF

Le cabinet doit être inscrit aux termes de l'article 71 de la LDPSF, selon les modalités prévues au Règlement sur l'inscription d'un cabinet, d'un représentant autonome et d'une société autonome.

Le représentant en épargne collective est un représentant en valeurs mobilières<sup>22</sup>, tenu à l'inscription aux termes de l'article 12 de la LDPSF. Il ne peut agir que pour le compte d'un seul cabinet (inscrit aux termes de la LDPSF). De la même façon que pour les courtiers de plein exercice, le cabinet en épargne collective doit assurer une surveillance adéquate des activités de ses représentants et est responsable des gestes posés par ces derniers<sup>23</sup>.

Plusieurs des dispositions de la LVM sont applicables aux représentants en épargne collective et aux cabinets, notamment :

- L'article 4.1 de la LVM, qui prévoit que « Une disposition de la présente loi ou d'un règlement pris en application de celle-ci relative à l'appel public à l'épargne, au droit d'un client de recevoir un prospectus, un avis d'exécution et un relevé de compte, au droit d'un client de résoudre une souscription, à l'exercice du droit de vote afférent à des titres et à la garde des titres en dépôt pour le compte d'un client, s'applique, compte tenu des adaptations nécessaires, à un cabinet qui exerce ses activités par l'entremise d'un représentant en valeurs mobilières régi par la Loi sur la distribution de produits et services financiers (chapitre D 9.2) »;
- L'article 2 du Règlement sur l'habilitation et certaines pratiques du domaine des valeurs mobilières, prévoit que « Les représentants en valeurs mobilières sont assujettis aux règles

---

<sup>21</sup> Article 160.1 de la LVM.

<sup>22</sup> Article 9 de la LDPSF.

<sup>23</sup> Voir articles 80 et 85 de la LDPSF.

prévues dans la Loi sur les valeurs mobilières, le Règlement sur les valeurs mobilières et les autres textes d'application de ceux-ci dans la mesure déterminée aux articles 4 à 9 »<sup>24</sup>.

### 1.4.3. Les projets réglementaires en développement

#### Le développement réglementaire - Émetteurs

En matière de réglementation des fonds d'investissement proprement dits, sont présentement en développement les projets de règlements suivants :

- a) Le projet de Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement<sup>25</sup>

Le projet de règlement 81-107 vise à imposer un standard minimum de gouvernance pour l'ensemble des fonds d'investissement. Ainsi, chaque fonds d'investissement qui est un émetteur assujéti devra mettre en place un comité d'examen indépendant (CEI) composé d'un minimum de trois administrateurs indépendants, et ce, afin qu'il supervise toutes les situations de conflits d'intérêts et assure que la société de gestion travaille dans le meilleur intérêt des porteurs.

Deux types de conflits d'intérêts peuvent survenir dans la gestion des fonds d'investissement.

D'abord, certains conflits d'intérêts sont d'ordre structurel. Il s'agit de conflits découlant d'opérations que la société de gestion se propose d'effectuer avec des entités qui lui sont apparentées, ou qui sont apparentées au fonds ou au gestionnaire de portefeuille, notamment des opérations sur titres entre les fonds d'une même famille (opérations entre fonds), des opérations sur les titres d'émetteurs reliés ainsi que l'acquisition par la société de gestion de titres d'un émetteur qui lui est relié. Ces trois opérations font actuellement l'objet d'une interdiction ou de restrictions prévues dans une disposition législative en valeurs mobilières<sup>26</sup> puisque la société de gestion se trouve en situation où ses propres intérêts risquent d'avoir prépondérance sur les intérêts du fonds d'investissement et de ses porteurs.

Le deuxième type de conflits d'intérêts est d'ordre commercial ou opérationnel. Ces conflits d'intérêts ont trait à l'exploitation par la société de gestion du fond d'investissement. Ce sont, par exemple la répartition des frais engagés par la société de gestion dans l'exploitation des fonds d'investissement tant au sein d'une même famille qu'à ses autres clients qui ne sont pas des fonds d'investissement, le recours aux services des membres de son groupe dans l'exploitation du fonds d'investissement, la répartition de titres entre les fonds d'investissement d'une même famille, l'emploi du courtage sur titres gérés, etc.) Ces conflits d'intérêts ne sont pas visés de façon précise par la législation en valeurs mobilières et font très peu l'objet de supervision par un tiers indépendant. Ils peuvent également s'avérer très abusifs.

---

<sup>24</sup> Formation, divulgation de la rémunération, renseignements et documents, et résidence.

<sup>25</sup> Le projet de règlement 81-107 a été publié pour commentaires à deux reprises soit en janvier 2004 et en mai 2005. Il avait auparavant fait l'objet de la proposition 81-402 des ACVM en mars 2002. Ce projet devrait entrer en vigueur au Québec et dans les autres juridictions canadiennes au courant de l'année 2006.

<sup>26</sup> Au Québec, voir l'article 236 du RVM. Des dispositions équivalentes existent dans d'autres juridictions canadiennes. À ce sujet, voir les articles 106 à 121 de la Loi des valeurs mobilières de l'Ontario, Partie XXI-*Insider Trading and Self-Dealing*.

Pour les trois conflits d'intérêts d'ordre structurel actuellement interdits par la législation, le projet de règlement 81-107 prévoit dorénavant une dispense de ces interdictions à la condition que le CEI ait examiné la transaction et donné son accord à la société de gestion avant que la transaction ait lieu. Les dispenses sont également sujettes à d'autres conditions prévues au projet de règlement 81-107<sup>27</sup>. Ces conditions ont été établies à partir des dispenses discrétionnaires rendues par les autorités réglementaires depuis quelques années et qui portent sur le même sujet. Il y a donc des précédents.

La révision et l'approbation de ce type de transaction par un CEI familier avec les opérations du fonds d'investissement, combinées avec d'autres conditions prévues au projet de règlement 81-107, permettront de régler ce genre de conflits d'intérêts dans un délai beaucoup plus court. Ceci devrait donner à la société de gestion une plus grande marge de manœuvre dans l'administration des fonds d'investissement tout en assurant que les intérêts des porteurs ont prépondérance.

Quant aux conflits d'intérêts d'ordre commercial ou opérationnel (non interdits par la réglementation actuelle, mais tolérés), ceux-ci doivent être soumis au CEI et doivent faire l'objet d'une recommandation préalable favorable par le CEI au lieu d'une approbation formelle. Lorsque le CEI ne donne pas une recommandation favorable à la société de gestion et que celle-ci désire quand même procéder à la transaction, le CEI pourra demander à la société de gestion d'avertir les porteurs au moins trente jours avant de procéder. Les autorités réglementaires devront également en être avisées.

De plus, le projet de règlement 81-107 prévoit désormais que pour certains changements fondamentaux à l'OPC, l'approbation des porteurs de valeurs ne sera plus nécessaire<sup>28</sup> à la condition que le CEI les ait approuvés au préalable. Ces changements sont le changement de vérificateur et la réorganisation d'un OPC avec un autre OPC géré par la même famille ou un de ses affiliés. Mais la tenue d'un vote des porteurs reste obligatoire pour les autres changements fondamentaux prévus à la partie 5 du règlement 81-102.

Le projet de règlement 81-107 établit des exigences portant sur l'organisation du CEI et précise ses tâches. Les obligations de la société de gestion, lorsque confrontée à une question de conflits d'intérêts, sont désormais clairement établies. Les modifications corrélatives au règlement 81-101 imposent une obligation de divulgation au prospectus simplifié de l'existence du CEI et de ces principales fonctions. Le règlement 81-107 exige également que le CEI rende compte aux porteurs.

b) Le projet de règlement 81-108 sur le programme de conformité pour les fonds d'investissement<sup>29</sup>

Ce projet débuté en 2005 fait suite aux opérations d'anticipation de marché *Market timing* et *Late trading* effectuées par certaines familles d'OPC aux États-Unis et au Canada à la fin des années 90 et au début des années 2000.

Ce projet exige que chaque fonds d'investissement, qui est un émetteur assujéti, adopte un programme de conformité à la réglementation en valeurs mobilières applicable aux fonds

<sup>27</sup> Voir partie 6 et annexe D du projet de règlement 81-107, Bulletin de l'Autorité pour commentaires le 27 mai 2005.

<sup>28</sup> Voir amendement corollaire : partie 5 du projet de Règlement 81-102, Bulletin de l'Autorité du 27 mai 2005.

<sup>29</sup> Ce projet est en cours et devrait entrer en vigueur au cours de la période 2006-07. Un projet de règlement doit être publié pour commentaires.

d'investissement et aux OPC. C'est le gérant du fond d'investissement qui est responsable de la mise en place de ce programme qui comprend les politiques et procédures nécessaires à son bon fonctionnement.

Pour cela, il devra nommer un responsable de la conformité, lequel sera redevable à la haute direction et au conseil d'administration du gérant. À chaque année, le responsable de la conformité doit présenter au conseil d'administration du gérant un rapport écrit sur la conformité du fonds d'investissement à la réglementation applicable. Un certificat de conformité attesté par la haute direction du gérant devra être déposé à chaque année auprès des autorités réglementaires par chaque fonds d'investissement.

c) Le projet de Règlement 81-403 sur l'information au point de vente

Le projet de règlement 81-403 vise à simplifier de façon significative l'information devant être divulguée par un OPC ainsi qu'à l'harmoniser avec celle prescrite dans le cas des fonds distincts offerts par les sociétés d'assurance. Il est envisagé que le prospectus simplifié présentement exigé pour chaque OPC, conformément au règlement 81-101, soit remplacé par un document sommaire d'environ deux pages. Ce document rédigé dans un langage simple serait remis par le courtier ou par son préposé à l'épargnant avant ou lors de la souscription de l'OPC. Le prospectus simplifié et la notice annuelle de l'OPC seraient combinés pour former un seul document de base remis à l'épargnant à sa demande et seraient disponibles sur Internet. Ce projet est une initiative du Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier. Ce Forum conjoint regroupe les régulateurs en valeurs mobilières dont l'Autorité fait partie, en assurances et en régimes de retraite au Canada. Ce projet fait suite à la publication du document de consultation 81-403 « Réexamen de l'information à fournir au point de vente des fonds distincts et des organismes de placement collectif », le 13 février 2003<sup>30</sup>. Ce document de consultation propose une amélioration du régime d'information des OPC et une harmonisation avec le régime des fonds distincts vendus aux épargnants par les sociétés d'assurance. Le document sommaire au point de vente sera désormais uniforme pour les OPC et les fonds distincts.

Ce projet est en cours et devrait être terminé à la fin de l'année 2006. Un projet de règlement doit être publié pour commentaires.

### **Le développement réglementaire – Personnes inscrites**

En ce qui a trait aux personnes inscrites, l'ensemble des dispositions législatives et réglementaires en matière d'inscription est présentement en révision. Le projet de réforme de l'inscription, groupe de travail mis sur pied par les ACVM, a pour mandat d'élaborer un projet de règlement canadien pour le régime d'inscription avec une harmonisation de haut niveau sur des sujets tels le critère de l'inscription (*business trigger*), les catégories d'inscription, les dispenses d'inscription et les sociétés de portefeuille des représentants.

---

<sup>30</sup> Document de consultation 81-403 « Réexamen de l'information à fournir au point de vente des fonds distincts et des organismes de placement collectif », Document préparé les ACVM et le Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance (CCRRA), Bulletin CVMQ, 14 février 2003.

Un aspect important des sujets considérés par ce groupe de travail est l'imposition de l'obligation de s'inscrire faite aux gérants des OPC. Cette inscription viserait les objectifs suivants :

- garantir que ces sociétés disposent des ressources nécessaires pour remplir leurs fonctions ou superviser les fonctions imparties à des tiers et offrir des services adéquats aux porteurs des titres du fonds, conformément aux dispositions qui s'appliquent à elles et aux OPC;
- garantir que ces sociétés disposent des ressources nécessaires (capital et cautionnement) pour rembourser les investisseurs si elles ne remplissent pas leurs fonctions;
- permettre aux autorités en valeurs mobilières de vérifier le casier judiciaire et les antécédents des dirigeants de ces sociétés pour empêcher les personnes indésirables d'agir à ce titre.

L'objectif du groupe de travail est de publier le projet de règlement canadien en décembre 2006. Ces travaux enrichiront grandement l'encadrement de la distribution des titres des OPC.

## **1.5 LES CONSTATS ET LES RECOMMANDATIONS**

Le marché de l'épargne collective de détail s'adressant particulièrement aux petits épargnants, est essentiellement composé par des organismes de placement collectif (OPC), lesquels sont, en majeure partie, constitués en fiducies. En investissant dans un OPC, les épargnants partagent le revenu, les frais et tout gain ou perte de placement en fonction du nombre de parts respectives de chaque épargnant. L'utilisation de ce véhicule de placement permet aux épargnants de bénéficier de la diversification et de la gestion professionnelle autrement réservées aux investisseurs institutionnels ou aux personnes nanties.

La popularité des OPC au Québec est illustrée par l'augmentation de 443 % de l'avoir des épargnants placé dans les OPC entre 1995 et 2005. Cette augmentation surpasse celle de l'ensemble des investisseurs canadiens durant la même période. La proportion de l'investissement des Québécois dans les OPC comparativement à l'ensemble des Canadiens a aussi augmenté durant la même période, passant de 12,9 % à 15,1 %.

La réglementation des OPC est hautement harmonisée entre les diverses provinces et territoires responsables de leur supervision dans chacune des juridictions canadiennes. Cette réglementation vise à encadrer les activités des OPC à chaque échelon de leurs opérations, dont l'appel public à l'épargne, l'information financière continue, la gouvernance et la surveillance indépendante ainsi que l'encadrement des professionnels de marché (courtiers, cabinets en épargne collective) assurant la distribution des parts des OPC ou encore la gestion de portefeuille (conseillers en valeurs).

Au terme de cette présentation du secteur des OPC, trois principaux constats s'imposent pour lesquels l'Autorité soumet des recommandations.

1. Présentement, les gérants d'OPC n'ont pas l'obligation de s'inscrire pour exercer leurs activités à ce titre, ce qui limite les pouvoirs d'intervention de l'Autorité. En conséquence, il est recommandé de les assujettir à un régime d'inscription.

2. Dans le contexte actuel où le cumul de fonctions est largement répandu, il est recommandé d'évaluer adéquatement les risques susceptibles de causer des pertes aux investisseurs et de prévoir une réglementation conséquente.
3. D'importants projets de développement réglementaires sont en cours d'élaboration au Canada pour rehausser la protection des épargnants. En conséquence, l'Autorité recommande de poursuivre leur élaboration et leur mise en œuvre. Il s'agit plus précisément :
  - du projet de règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement pour veiller au meilleur intérêt des porteurs de parts;
  - du projet de règlement 81-108 sur le programme de conformité pour les fonds d'investissement pour attester du respect de la réglementation applicable;
  - du projet de règlement 81-403 sur l'information au point de vente qui vise à rendre disponible une information synthétisée en langage clair.

Enfin, l'encadrement législatif et réglementaire est et doit demeurer hautement harmonisé à travers le Canada. Les recommandations du Québec sur le plan du développement de sa réglementation doivent tenir compte de ce besoin d'harmonisation.

## **PARTIE II – LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS FINANCIERS**

L'Autorité des marchés financiers est l'organisme d'encadrement de tout le secteur financier québécois. À ce titre, elle dispose de pouvoirs de surveillance à l'égard de l'ensemble des intervenants. Ces pouvoirs proviennent de sa loi constitutive ainsi que des lois particulières qui régissent chacun des secteurs d'activité.

En ce qui concerne le secteur des OPC, il importe de préciser qu'en cas de manquements aux obligations, les OPC eux-mêmes ainsi que les réseaux de distribution peuvent se voir imposer des sanctions pénales, des pénalités administratives, des sanctions administratives ainsi que des sanctions disciplinaires, selon le cas. Ces sanctions peuvent être imposées par les tribunaux de droit commun, le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (BDRVM) qui est le tribunal administratif en matière de valeurs mobilières, l'Autorité elle-même ou encore les comités de discipline des organismes d'autoréglementation (OAR), en fonction de leur mandat respectif.

Évidemment, avant de procéder à de telles sanctions, l'Autorité dispose de pouvoirs de surveillance tels que des pouvoirs d'inspection pour vérifier la conformité des pratiques et des pouvoirs d'enquête pour examiner des situations particulières. L'Autorité bénéficie du soutien d'autres organismes dont les OAR, à qui elle délègue certains pouvoirs d'intervention.

Comme l'intervention auprès d'une entreprise ou d'un individu par un organisme de contrôle tel que l'Autorité est suivie presque instantanément par une perte de confiance des investisseurs, il importe à l'Autorité d'intervenir rapidement et vigoureusement sur la base d'informations et de preuves fiables, et non sur la foi de oui-dire ou de simples rumeurs.

Dans ce contexte, la clé pour une surveillance efficace repose en grande partie sur l'accessibilité à des informations fiables en temps opportun et les moyens qui peuvent être pris à la suite de l'obtention de ces informations. L'obtention de cette information, à la suite des pouvoirs d'inspection et d'enquête et des recours qui en découlent sont non seulement au cœur des activités de l'Autorité, mais également chez d'autres organismes de surveillance des marchés financiers.

Avant de présenter en détail les ressources humaines de l'Autorité affectées spécifiquement à la surveillance, il est souhaitable de préciser que l'ensemble de son personnel est assujéti à un *Code d'éthique et de déontologie* qui a été remis aux membres de la Commission. Par ailleurs, dans le cadre des récents scandales, il a été souligné que des ex-employés de l'Autorité et d'autres organismes, étaient devenus des dirigeants de certaines des entreprises du Groupe Norbourg. Cette situation suscite une impression qui entache l'intégrité de l'Autorité et de ses interventions. C'est pourquoi une présentation particulière est faite à l'annexe 3 de ce mémoire.

## 2.1 LES POUVOIRS D'INSPECTION, D'ENQUÊTE ET DE SANCTION DE L'AUTORITÉ

### Le personnel affecté à ces fonctions

|   | Inspection | Enquête | Contentieux  | Total     |
|---|------------|---------|--------------|-----------|
| <b>Cadres</b>   | 3          | 3       | 1            | 7         |
| <b>Ajout 2006</b>   | –          | +4      | –            | 4         |
| <b>Professionnels</b>                                       | 14         | 24      | 8            | 46        |
| <b>Ajout 2006</b>   | +3         | +7      | +2           | 12        |
| <b>Techniciens/soutien</b>                                  | 2          | 8       | 2            | 12        |
| <b>Ajout 2006</b>   | –          | +1      | +1           | 2         |
| * Ceci inclut les ressources de l'Unité d'enquête spéciale. |            |         | <b>Total</b> | <b>83</b> |

On constate que l'équipe de la surveillance des marchés de l'Autorité passera de 65 à 83 personnes en 2006. En plus de ces ressources, il est important de mentionner que l'équipe de la surveillance des marchés a souvent recours à des ressources externes pour réaliser des mandats spécifiques ou, à l'occasion, des dossiers d'envergure. Ainsi, l'Autorité n'hésite pas à faire appel à des avocats spécialisés (en matière de faillite par exemple), à des comptables, à des juricomptables et d'autres ressources externes pour appuyer son équipe.

### 2.1.1 L'inspection

#### Le rôle du Service de l'inspection

De façon générale, les pouvoirs d'inspection de l'Autorité s'exercent à l'égard des entités régies par les lois appliquées par l'Autorité, telles que les compagnies d'assurances, les sociétés de fiducie, les cabinets, les courtiers ou conseillers en valeurs mobilières, les cabinets ou conseillers en distribution de produits et services financiers, les OPC ainsi que les personnes agissant à titre de dépositaire, de fiduciaire ou de gérant d'un tel organisme.

## **Les dossiers du Service de l'inspection**

Voici un aperçu de la clientèle sous la juridiction du Service de l'inspection.

### Assujettis à la LDPSF (au 1<sup>er</sup> janvier 2006) :

- 3186 cabinets;
- 28 sociétés autonomes;
- 2508 représentants autonomes.

Pour un total de 6722 inscrits à inspecter, regroupant 41 098 représentants certifiés.

L'Autorité a conclu une entente avec la Chambre de l'assurance de dommages (ChAD) qui prévoit que celle-ci est responsable de l'inspection des cabinets en assurance de dommages et des cabinets d'expertise en règlement de sinistres de 24 représentants et moins ainsi que des représentants autonomes. En application de cette entente, l'Autorité prévoit que 200 inscrits seront inspectés annuellement, ce qui représente environ 15 % de la clientèle en assurance de dommages et en expertise en règlement de sinistres.

### Assujettis à la LVM du Québec (au 1<sup>er</sup> septembre 2005) :

- 189 conseillers en valeurs mobilières;
- 24 familles de fonds mutuels;
- 19 familles de fonds de couverture (*hedge funds*).

### Fonds des travailleurs

1. Fonds de solidarité des travailleurs du Québec;
2. Fondation, le Fonds de développement de la Confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l'emploi;
3. Capital régional et coopératif Desjardins.

## **Le fonctionnement du Service de l'inspection**

L'Autorité possède un programme d'inspection pour chacune des clientèles, adapté en fonction des risques que représente chacune d'entre elles.

Par exemple, pour déterminer les personnes qui feront l'objet d'une inspection en valeurs mobilières, le Service de l'inspection évalue le risque que représente l'assujetti à partir de certains renseignements tels que :

- la date de la dernière inspection et lacunes relevées à cette occasion;
- le nombre de représentants;
- le nombre de clients;
- le type de produits offerts (actions, produits dérivés, *pooled funds*, etc.);
- les actifs sous gestion;
- le pourcentage de la clientèle privée versus la clientèle institutionnelle;
- les plaintes, etc.

De plus, certains programmes d'inspection peuvent être développés eu égard à certains enjeux importants. Par exemple, les OPC ayant leur siège social au Québec ont fait l'objet d'une inspection en 2004. Ces inspections avaient pour but de vérifier les mécanismes mis en place pour déceler et prévenir les phénomènes de *market timing* et de *late trading*. De même, un programme d'inspection eu égard aux fonds de couverture est présentement en développement.

Pour les cabinets, les représentants autonomes et les sociétés autonomes assujettis à la LDPSF, il est impossible de procéder de la même façon compte tenu du nombre élevé d'assujettis (6 722 inscrits). Afin de sélectionner les inscrits qui feront l'objet d'une inspection, l'Autorité tient compte d'éléments tels que :

- l'historique de la firme (dossier d'inscription, nombre et nature des plaintes);
- la nature des activités de la firme (par exemple, l'assurance de personnes est plus à risque que l'expertise en règlement de sinistres);
- la taille de firme, etc.

## **Le suivi des inspections**

Lorsqu'une inspection est complétée, un rapport faisant état des observations et lacunes constatées est transmis à l'assujetti en même temps que des recommandations. Ce dernier doit alors faire parvenir à l'Autorité à l'intérieur d'un certain délai les solutions qu'il mettra en place afin de donner suite aux observations et lacunes relevées. À défaut pour un assujetti de donner suite aux recommandations de l'Autorité contenues dans le rapport ou en cas de manquements graves, le Service de l'inspection peut transmettre le dossier au Service des enquêtes ou au Service du contentieux selon le cas.

### **2.1.2 Les enquêtes**

Le Service des enquêtes est constitué de quatre groupes :

- les préenquêtes;
- la surveillance des marchés;
- les enquêtes;
- l'Unité d'enquête spéciale<sup>31</sup>.

#### **Le rôle du Service des enquêtes**

De façon générale, une enquête vise à assurer l'application d'une loi appliquée par l'Autorité ou à déceler des infractions prévues à ces lois. Les personnes autorisées à enquêter sont investies des pouvoirs et de l'immunité des commissaires nommées en vertu de la Loi sur les commissions d'enquête.

Dans le cadre d'une enquête, l'enquêteur bénéficie de pouvoirs importants lui permettant d'interroger de nombreuses personnes, de même que de recueillir une documentation

---

<sup>31</sup> Le rôle de l'Unité d'enquête spéciale est abordé dans la section suivante.

abondante. L'utilisation de ces pouvoirs est fondamentale afin d'obtenir l'accès à de l'information fiable et, surtout, en temps opportun permettant à l'Autorité de prendre des mesures conservatoires pour assurer la protection de l'intérêt des investisseurs.

### **Les préenquêtes**

Ces enquêtes débutent à la suite d'une plainte, d'une information provenant du marché ou qui est autrement portée à la connaissance de l'Autorité. À l'étape de la préenquête, le travail de l'enquêteur consiste à examiner le sérieux d'une plainte ou d'une allégation d'infraction à une loi appliquée par l'Autorité afin de déterminer si une enquête est nécessaire ou si le dossier doit être fermé en raison de l'absence de gestes répréhensibles ou d'irrégularités commises. De plus, étant donné le nombre élevé de plaintes déposées, l'enquêteur affecté aux préenquêtes a pour rôle d'en recommander l'ordre de priorité. Cet ordre de priorité est fixé en fonction de critères tels que le nombre d'investisseurs impliqués, les sommes d'argent en jeu, le type et la gravité de l'infraction. Parfois, au cours de la préenquête, il apparaîtra nécessaire d'entreprendre des mesures d'urgence telles que l'ordonnance de blocage, l'interdiction d'opérations sur valeurs ou la nomination d'un administrateur provisoire.

### **La surveillance des marchés**

L'équipe de la surveillance des marchés est affectée à la surveillance des marchés et sociétés publiques établies au Québec. Les titres de ces sociétés sont négociés à la Bourse de Montréal, à la Bourse de Toronto, à la Bourse de croissance TSX et à d'autres bourses américaines.

La surveillance des marchés s'effectue, entre autres, électroniquement au moyen de logiciels tels que MICA 2 et StarQuote. Ces logiciels, conçus spécialement pour la surveillance des marchés, permettent de détecter les activités inhabituelles à l'aide de données en temps réel. L'enquêteur peut ainsi connaître immédiatement certains participants à une opération, la capacité d'absorption du marché et d'autres informations. Cette surveillance donne des indices quant à la présence d'activités suspectes et permet de mener plus avant l'enquête en vue de détecter certaines infractions tels les délits d'initiés.

### **Les dossiers du Service des enquêtes**

Considérant que l'Autorité est responsable de l'application de onze lois et du titre VII de la Loi sur l'assurance automobile, le Service des enquêtes peut être appelé à effectuer des enquêtes eu égard à l'ensemble de ces lois. Voici comment se répartissaient les dossiers d'enquêtes d'avril 2004 à mars 2005 :

|                   | <b>Préenquêtes</b> | <b>Enquêtes</b> |
|-------------------|--------------------|-----------------|
| <b>Ouvertures</b> | 149                | 145             |
| <b>Réalisées</b>  | 86                 | 120             |
| <b>En cours</b>   | 134                | 162             |

## **Le fonctionnement du Service des enquêtes**

Bien que les enquêtes puissent être entreprises à la suite de la réception de plaintes de la part d'investisseurs, il existe de nombreuses sources de renseignements pouvant être à l'origine d'enquêtes telles que :

- les inspections;
- la surveillance des marchés;
- les préenquêtes;
- les autres services de l'Autorité;
- les autres autorités réglementaires;
- l'information classifiée;
- les communiqués de presse;
- les médias.

## **Le suivi des enquêtes**

Une fois que l'enquêteur a complété son enquête, il rédige un rapport dans lequel il relate les origines de l'enquête, les personnes impliquées, un résumé des rencontres qu'il a faites, les pièces obtenues, les rapports d'expertise, le cas échéant, ainsi que ses recommandations. Ce rapport est par la suite soumis à la Direction du contentieux pour analyse. En l'absence de comportements répréhensibles ou d'irrégularités commises, le dossier peut également être fermé. Un système de gestion de dossiers (ICE) a été déployé à la fin de 2005, permettant un suivi en temps réel de l'évolution des dossiers par les personnes affectées à la surveillance des marchés.

Tel qu'il a été indiqué auparavant, l'Autorité interviendra rapidement et vigoureusement sur la base d'informations et de preuves fiables et non pas sur la foi de oui-dire ou de simples rumeurs. Dans ce contexte, la rapidité et la vigueur d'une intervention apparaissant nécessaire à la lumière de l'enquête sera établie en fonction de critères tels que le nombre d'investisseurs impliqués, les sommes d'argent en jeu, le type d'infraction, la gravité de l'infraction, la possibilité que des éléments preuves soient détruits, la préservation d'éléments d'actifs, etc.

### **2.1.3 Le contentieux**

#### **Le rôle du contentieux**

De façon générale, le rôle des avocats de la Direction du contentieux est d'analyser, d'un point de vue juridique, la preuve recueillie par les enquêteurs et de déterminer les sanctions ou les mesures qui devraient être prises.

En vue d'assurer la protection du public et l'indemnisation des consommateurs lésés, les procureurs de l'Autorité peuvent recommander de nombreux recours visant à mettre fin aux manquements commis par les intervenants des marchés financiers :

- l'ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs;
- l'ordonnance de blocage;

- le retrait, la suspension ou la restriction des droits conférés par l'inscription à titre de conseiller ou courtiers en valeurs mobilières ou de cabinet et conseillers en matière de distribution de produits et services financiers;
- la nomination d'un administrateur provisoire en vertu de la LVM;
- la liquidation d'une société;
- l'interdiction à une personne d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur;
- l'imposition de pénalités administratives;
- les poursuites pénales.

Certains de ces recours visent notamment à préserver les actifs et les biens d'une personne ou d'une société en vue d'éviter leur dépréciation, le tout dans le but d'assurer la protection des épargnants. De façon plus particulière, l'interdiction d'opérations sur valeurs, les ordonnances de blocage et la nomination d'un administrateur provisoire sont essentiellement des mesures conservatoires et non punitives. L'Autorité constate que l'administration provisoire peut parfois être problématique. Les constats posés à cet égard sont décrits ci-après.

### **L'administration provisoire en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières et l'interaction avec la Loi sur la faillite et l'insolvabilité**

L'Autorité peut demander la désignation d'un administrateur provisoire afin d'administrer les biens d'une personne ou d'une société lorsque la situation l'exige afin de mettre fin à des malversations ou des pratiques de gestion discutables, lorsque la protection du public l'exige ou lorsqu'une enquête a été instituée sur une personne ou une société. Cette demande est présentée par l'Autorité au BDRVM qui jugera de l'opportunité de recommander au ministre des Finances la désignation d'un administrateur provisoire. Par la suite, le ministre des Finances doit également évaluer l'opportunité de nommer un administrateur provisoire.

Cette mesure revêt une importance capitale puisqu'il s'agit d'une mesure conservatoire sur le plan de la protection et de l'indemnisation des investisseurs. De plus, elle permet d'assurer que les investisseurs sont mis au fait de la situation problématique en cours. L'Autorité constate que l'efficacité de cette mesure et de ses efforts peut être compromise en raison de l'absence d'harmonisation entre les lois émanant d'autres juridictions et celles appliquées par l'Autorité.

L'impact de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité<sup>32</sup> (LFI) sur les ordonnances rendues par le BDRVM constitue une illustration concrète d'une restriction juridictionnelle capable d'endiguer les efforts de l'Autorité ou de tout autre régulateur soucieux d'assurer la protection des épargnants. En effet, la Loi sur la faillite et l'insolvabilité étant de compétence fédérale, cette dernière a priorité sur toute loi provinciale, comme la Loi sur les valeurs mobilières, en matière de faillite et d'insolvabilité.

Les récents événements entourant le dossier Norbourg et la mise en faillite des sociétés du groupe Norbourg par Vincent Lacroix ont permis d'identifier certaines lacunes importantes relatives à la portée des ordonnances rendues par le BDRVM. Par la décision Lacroix (Sequestre de)<sup>33</sup>, la Cour supérieure a jugé que la compétence sur la protection, la conservation et l'éventuelle liquidation des biens du débiteur revenait à la Cour supérieure siégeant en matière de faillite et non au BDRVM, et ce, dès qu'un processus judiciaire est entamé en vertu

---

<sup>32</sup> L.R.C., ch. B-3.

<sup>33</sup> C.S. Montréal, n° 500-11-026865-051, 13 décembre 2005, J. Mongeon.

de la LFI<sup>34</sup>. Or, il ne faut pas oublier que ce processus de faillite peut être mis en branle à tout moment par les personnes faisant l'objet d'une enquête, ou même visé par une décision du BDRVM.

Il est reconnu que l'objectif premier de la LFI consiste à assurer la protection des intérêts collectifs des créanciers en confiant à un syndic l'administration et la liquidation des biens d'un débiteur en faillite. Ce dernier, par l'effet de la loi, sera en définitive libéré de ces dettes. En ce sens, la LFI pourrait faire croire qu'elle accorde aux consommateurs de produits et services financiers une protection équivalente à celle qui peut leur être accordée par les lois provinciales en matière de valeurs mobilières.

Toutefois, force nous est de constater que les détenteurs de titres ou de fonds ne disposent, en vertu de cette loi, que de faibles chances de récupérer leurs investissements. En effet, les consommateurs de produits et services financiers sont considérés, au sens de la LFI, comme étant des créanciers ordinaires qui, suivant l'ordre de collocation, n'ont droit qu'au reliquat des actifs du débiteur. Les créanciers garantis ainsi que les créanciers privilégiés auront préséance sur les créanciers ordinaires dans le produit de la vente des biens du failli. Dans ce contexte, la LFI ne permet pas d'assurer une réelle équité de traitement pour les détenteurs de titres ou de fonds et contribue à alimenter leurs frustrations à l'égard des organismes et tribunaux québécois chargés d'assurer leur protection.

Qui plus est, la coexistence des recours en vertu de la LFI et de la LVM, en matière d'administration et de liquidation des actifs d'un débiteur engendre des coûts, des délais et des procédures additionnelles qui nuisent également à la protection des épargnants et affectent la crédibilité de l'ensemble des acteurs du secteur financier.

L'Autorité déplore l'existence d'une telle problématique, qui tend à privilégier les intérêts d'une minorité au détriment d'une majorité de consommateurs de produits et services financiers. L'Autorité souhaite explorer de nouvelles solutions visant à réduire les conflits entre les juridictions provinciales et fédérale, lorsque l'administration et la liquidation des biens d'une personne ou société assujettie à la LVM est requise pour assurer la protection des épargnants. Dans tous les cas, la protection des épargnants devrait être privilégiée dans un contexte où un administrateur provisoire a été mis en place pour leur protection.

De plus, il est utile de soulever que le processus actuel de nomination d'un administrateur provisoire est alourdi par la nécessité de faire des représentations non seulement auprès du BDRVM, mais aussi auprès du ministre des Finances. Malgré la collaboration et la bonne volonté de toutes les personnes impliquées, dans le mesure où la nomination d'un administrateur provisoire se fait généralement dans un contexte d'urgence, il peut être approprié de simplifier le processus de nomination d'un administrateur provisoire. De plus, il faudrait également revoir le processus d'audition entourant la nomination d'un administrateur provisoire. Dans le cadre actuel, il pourrait arriver qu'une personne se fasse entendre par le BDRVM sur sa recommandation de nommer un administrateur provisoire alors que le ministre des Finances l'a déjà nommé. De plus, le processus actuel pourrait également faire en sorte qu'une personne soit entendue à la fois par le BDRVM et le ministre des Finances sur sa recommandation de nommer un administrateur provisoire. Les risques de décisions contradictoires sont réels. Là encore, une simplification du processus serait souhaitable.

---

<sup>34</sup> Le raisonnement de la Cour s'appuie notamment sur l'article 187 (2) de la LFI qui prévoit que « dans l'exercice des pouvoirs que leur confère la présente loi, les tribunaux ne sont soumis à aucune restriction provenant d'une ordonnance d'un autre tribunal ».

## **Le fonctionnement du contentieux**

Outre l'analyse des rapports d'enquête et la formulation de recommandations à leur égard, le contentieux doit également analyser les demandes d'opinions qui lui sont formulées par :

- le Service de l'inspection;
- le Service des enquêtes;
- les autres services de l'Autorité;
- les autres organismes de contrôle.

## **Le suivi des actions du contentieux**

Un autre rôle important du contentieux consiste à entamer les procédures légales nécessaires à l'application des lois administrées par l'Autorité. Selon les sanctions ou mesures que l'Autorité souhaite obtenir, les avocats du contentieux devront s'adresser au BDRVM, la Cour du Québec (chargée de poursuites pénales à l'égard de certaines lois), la Cour supérieure (pour l'obtention de mesures particulières telles que l'injonction) ou d'autres organismes dans certaines circonstances. Considérant que l'imposition des sanctions relève la plupart du temps des tribunaux, la sévérité des sanctions obtenues ne dépend pas de l'Autorité, mais bien d'une certaine évolution quant à la perception de la gravité et de l'importance des crimes économiques. La section qui suit aborde spécifiquement cet aspect.

### **2.1.4 Les sanctions**

Une des questions souvent abordées est le degré de sévérité des sanctions et peines nécessaires afin de punir les coupables de crimes financiers et d'avoir un effet dissuasif. Or, il importe de faire une distinction entre les sanctions et les peines qui peuvent être imposées et celles qui sont effectivement imposées. En effet, les peines maximales sont pour l'instant hypothétiques puisque la jurisprudence accorde très rarement l'imposition de peines maximales, sauf pour des motifs exceptionnels. Ainsi, il apparaît que la problématique ne se situe pas nécessairement au plan de la peine maximale qui peut être imposée, mais concerne plutôt l'évolution de la perception des tribunaux eu égard à la gravité et l'importance des crimes économiques dans les sociétés modernes. Une application rigoureuse des lois concernant les marchés financiers par tous les organismes participant au développement des marchés financiers, ainsi que des tribunaux, est nécessaire en vue d'assurer que les peines imposées aux contrevenants aient un véritable effet dissuasif.

Le Québec, au niveau législatif, fait partie des provinces les plus sévères au Canada en matière de répression de crimes économiques liés aux valeurs mobilières. Par exemple, certains crimes financiers énumérés à l'article 208.1 de la LVM concernant les placements illégaux, les délits d'initiés, les pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses et les informations fausses et trompeuses permettent à l'Autorité de réclamer une peine d'emprisonnement de cinq ans moins un jour par infraction ainsi que l'imposition d'une amende allant jusqu'à cinq millions de dollars. Considérant qu'une législation provinciale ne peut édicter une peine d'emprisonnement supérieure à cinq ans moins un jour, force est de constater que le Québec a édicté la peine la plus sévère permise par le cadre législatif. Au Canada, seuls l'Ontario et l'Alberta permettent l'imposition de sanctions aussi sévères que le Québec en la matière.

Par ailleurs, il est important de rappeler que si l'amende maximale, qui peut être imposée pour certains crimes, est de cinq millions de dollars ainsi qu'une peine d'emprisonnement de cinq ans moins un jour, le fait pour une personne d'avoir commis plusieurs infractions permet théoriquement de réclamer la peine maximale pour chaque infraction. À titre d'exemple, une personne ayant transmis à l'Autorité des informations fausses et trompeuses à l'intérieur d'états financiers trimestriels pendant quatre années consécutives pourrait faire l'objet d'une poursuite par l'Autorité en vertu de 12 chefs d'accusation pour lesquels une amende totalisant 60 millions de dollars pourrait être réclamée et une peine d'emprisonnement de 60 ans pourrait être imposée. Par ailleurs, ces peines sont hypothétiques puisqu'elles sont rarement, sinon jamais appliquées. Dans ces circonstances, l'augmentation du niveau des peines maximales ne contribuerait pas réellement à rehausser l'effet dissuasif chez les intervenants du secteur financier.

Si une approche législative devait être envisagée, il faudrait considérer l'augmentation des amendes minimales comme étant la voie à privilégier. Dans la majorité des cas, les dossiers d'infractions courantes, qui ne font pas la manchette des journaux comme les grands scandales, reçoivent la sanction minimale, à défaut de pouvoir invoquer des circonstances particulières pour justifier la gravité de la sanction. En ce sens, l'augmentation des peines minimales pourrait avoir un impact même plus grand que le rehaussement des sanctions maximales, vu le grand nombre de dossiers visés.

En terminant, il y a lieu de souligner l'existence d'autres sanctions qui peuvent être imposées, parfois de façon concurrente, parfois de façon exclusive, par d'autres organismes ayant des fonctions similaires ou différentes à celles de l'Autorité. À titre d'exemple, soulignons l'existence de peines d'emprisonnement de dix à quatorze années pour certains cas de fraudes ou d'abus de confiance criminel prohibés en vertu du Code criminel. Considérant les chevauchements qui peuvent exister à cet égard, la seconde section traitera du rôle et des responsabilités des organismes chargés de la surveillance des marchés financiers et de la répression des crimes.

## **2.2 LE RÔLE ET LES RESPONSABILITÉS DES ORGANISMES CHARGÉS DE LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS FINANCIERS ET DE LA RÉPRESSION DES CRIMES**

Considérant que certains actes ou conduites ont des impacts tant sur le plan des marchés financiers qu'à l'égard d'autres sphères d'activité comme la fiscalité ou les crimes économiques, il est important que les différents organismes impliqués collaborent entre eux afin de favoriser l'exécution des lois qui sont placées sous leur responsabilité. Dans la mesure où il arrive que les rôles, responsabilités et pouvoirs de certains de ces organismes diffèrent ou chevauchent ceux de l'Autorité, il est utile de les définir de même que de décrire la collaboration qui existe entre ces organismes, les défis que posent parfois cette collaboration de même que ses limites.

### **Les organismes de réglementation au Québec, au Canada et dans le monde**

Dans le cadre de ce mémoire, il serait laborieux d'énumérer tous les organismes de réglementation avec lesquels l'Autorité collabore, siège sur des comités ou dont elle est membre. Toutefois, soulignons l'existence des organismes d'autoréglementation reconnus par l'Autorité au Québec, tels que l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) et la Chambre de la sécurité financière (CSF). L'ACCOVAM est une association

professionnelle qui, entre autres, assure la discipline des courtiers en valeurs mobilières. La CSF, quant à elle, assure la discipline des professionnels exerçant en vertu de la LDPSF. L'Autorité entretient des liens étroits avec ces deux organismes considérant que certains gestes ont une nature disciplinaire.

L'Autorité collabore également avec d'autres organismes d'autoréglementation tels que l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACCFM) et Services de réglementation du marché inc. (SRM). Nous vous invitons à consulter leurs sites Internet respectifs pour une description de leurs rôles<sup>35</sup>.

De plus, l'Autorité est membre des ACVM. Cette association regroupe les différentes commissions en valeurs mobilières au Canada et vise à uniformiser les valeurs mobilières au Canada à tous les niveaux. L'Autorité est un membre très actif de cette association et pilote de nombreux projets. Les ACVM concertent aussi leurs activités en matière de surveillance des marchés, tel qu'il appert dans le document *Rapport sur les mesures d'application de la loi* soumis avec les présentes.

Enfin, l'Autorité est également membre ou collabore avec des organismes internationaux. Soulignons particulièrement l'Organisation internationale des commissions en valeurs mobilières (OICV). En plus du Comité technique de l'OICV et de certains autres comités, l'Autorité est un membre actif du Comité sur l'application des lois et le partage d'information. Devant le phénomène grandissant des crimes financiers qui interpellent plusieurs pays à la fois, ce Comité a comme objectif d'accroître la coopération internationale, notamment par l'échange d'information, pour sanctionner les fautifs.

### **L'Unité d'enquête spéciale (UES)**

L'année 2004 a vu la création de l'Unité d'enquête spéciale (UES). Celle-ci est composée d'enquêteurs de l'Autorité, de la Sûreté du Québec (Service des enquêtes sur la criminalité fiscale) et du ministère du Revenu. Elle est chargée de travailler en partenariat à des dossiers de criminalité économique à incidence fiscale.

Très rapidement, il est apparu que les lois québécoises régissant la communication d'informations personnelles entre organismes constituaient un frein sérieux à la coopération entre l'Autorité et les corps policiers. Un groupe de travail sur la législation a donc été constitué afin de proposer des solutions juridiques permettant d'aplanir les écueils empêchant la transmission d'informations.

À la suite des recommandations de ce groupe de travail, des amendements législatifs à la LVM (art 297.1) ont été promulgués et dorénavant l'Autorité peut transmettre à des corps policiers du Québec des informations à caractère nominatif concernant des individus ciblés par ses enquêtes dans le domaine des valeurs mobilières.

Néanmoins, considérant l'interprétation donnée par certains à des décisions des tribunaux, le transfert systématique aux différents corps policiers d'informations recueillies par l'Autorité, grâce à ses pouvoirs d'enquête, pose encore des défis de taille. En effet, ces décisions limitent

---

<sup>35</sup> Site Internet de l'ACCFM : <http://www.mfda.ca>; site Internet des SRM : <http://www.rs.ca/fr/home/index.asp>

l'utilisation d'informations obtenues d'organismes possédant des pouvoirs d'enquête contraignants. Un encadrement particulier doit être accordé à ce transfert d'information<sup>36</sup>.

Au sein de l'Autorité, l'UES est composé de quatre enquêteurs et trois techniciens de soutien. Ces derniers relèvent du directeur et du directeur-adjoint des inspections et des enquêtes. Considérant que cette unité est au stade de développement et requiert beaucoup d'énergie en raison des défis exposés précédemment, il est prévu de doter cette unité d'un chef de service pour l'année 2006-2007.

### **La Gendarmerie royale du Canada - Équipes intégrées – Police des marchés financiers**

L'Équipe intégrée - police des marchés financiers (EIPMF) est un organisme indépendant. Elle est composée d'enquêteurs spécialisés, tant de la Sûreté du Québec que de la Gendarmerie royale du Canada (GRC), ayant pour tâche de déceler et prévenir les fraudes financières, perpétrées par des sociétés dont la capitalisation est suffisamment élevée pour ébranler la confiance des investisseurs envers les marchés financiers<sup>37</sup>. Ces équipes spécialisées, composées notamment de policiers, d'avocats et de juricomptables, ont été constituées par le gouvernement canadien dans la foulée des scandales financiers d'Enron et de Worldcom. À titre de corps policier, l'EIPMF dispose des pouvoirs d'enquête nécessaires pour réaliser son mandat, soit l'ensemble des pouvoirs qui lui sont reconnus par le Code criminel et la *common law*.

Dès la mise en place de l'*Integrated Market Enforcement Team* (IMET) en 2003, son directeur, Yves Roussel, a communiqué avec les autorités de la CVMQ afin d'établir les bases d'un système de communication et, si possible, de transfert d'information. Les mêmes démarches ont été effectuées auprès de l'Autorité lors de sa mise en fonction en février 2004.

À ce jour, l'Autorité a collaboré avec l'IMET dans le dossier Norbourg, notamment dans le but de coordonner les perquisitions. Toutefois, l'échange d'information avec l'IMET pose les mêmes défis juridiques qu'avec l'UES. Afin d'augmenter la collaboration avec l'IMET et de s'assurer une meilleure compréhension de son fonctionnement, il est envisagé que l'Autorité et l'IMET s'échangent des ressources. Cet échange devrait être mis en place au cours de l'année 2006-2007.

### **La Sûreté du Québec (Service des enquêtes sur les crimes économiques et Service des enquêtes sur la criminalité fiscale)**

Toujours en 2003, la Sûreté du Québec a prêté à la CVMQ un de ses cadres, le capitaine Pierre Bettez, qui a exercé les fonctions de directeur des enquêtes, inspection et contentieux jusqu'en juin 2004. Le prêt de service comportait comme objectif sous-jacent le développement des communications entre le régulateur des marchés financiers et la Sûreté du Québec. M. Bettez est maintenant l'inspecteur responsable du Service des enquêtes sur la criminalité fiscale. L'échange d'information avec la Sûreté du Québec se fait sur une approche de cas par cas.

---

<sup>36</sup> Voir section sur les défis et limites de la communication d'information.

<sup>37</sup> Site Internet de la GRC : [http://www.rcmp-grc.gc.ca/index\\_f.htm](http://www.rcmp-grc.gc.ca/index_f.htm)

## **Le centre de recyclage des produits de la criminalité (CANAFE)**

Créé en juillet 2000, le CANAFE est l'unité du renseignement financier du Canada, organisme mis sur pied afin de recueillir, d'analyser et de communiquer des renseignements financiers concernant les soupçons de blanchiment d'argent et de financement d'activités terroristes<sup>38</sup>. Le CANAFE recueille notamment des renseignements auprès des institutions financières et des courtiers en valeurs mobilières à travers le Canada.

La Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes (L.C. 2000, ch. 17) prévoit que le CANAFE doit recueillir les déclarations d'opérations financières douteuses et visées par les règlements ainsi que les autres renseignements pertinents sur le blanchiment d'argent et le financement des activités terroristes. Contrairement aux organismes régulateurs et aux corps policiers, le rôle de CANAFE porte essentiellement sur l'analyse ou l'étude des renseignements recueillis.

Lorsque les membres du personnel du CANAFE estiment qu'un renseignement est susceptible de contribuer à une enquête ou une inspection portant sur des infractions de recyclage des produits de la criminalité ou le financement d'activités terroristes, ceux-ci sont communiqués aux forces policières ou aux services de renseignements.

Considérant la mission du CANAFE, les corps policiers ont d'abord été ciblés comme destinataires de l'information recueillie par lui. Toutefois, considérant l'importance des informations colligées par le CANAFE, l'Autorité est présentement à l'étape de finaliser un protocole d'échange d'information avec cet organisme.

## **La communication avec le vérificateur externe, l'Ordre des comptables agréés du Québec et le Conseil canadien sur la reddition de comptes**

### *L'importance du rôle du vérificateur dans la vérification des états financiers*

En règle générale, les émetteurs assujettis sont tenus de déposer leurs états financiers annuels, accompagnés d'un rapport de vérification, auprès de l'Autorité. Bien que dans le cadre de ses opérations, le personnel de l'Autorité puisse questionner certains traitements comptables et obtenir des renseignements supplémentaires, les activités de l'Autorité, en regard des états financiers annuels déposés par les émetteurs assujettis, n'ont pas pour objectif et ne peuvent pas remplacer le travail effectué par le vérificateur externe. L'Autorité n'a ni les pouvoirs, ni les moyens de procéder elle-même à ces vérifications conformément aux normes de vérification. Ce mandat est attribué exclusivement par la loi – et à juste titre – aux vérificateurs qui sont mieux placés pour fournir une assurance raisonnable que les états financiers annuels d'un émetteur donnent une image fidèle de sa situation financière. En ce sens, la fiabilité des marchés financiers repose en partie sur des états financiers vérifiés par des vérificateurs indépendants.

Parmi toutes les mesures mises en place pour assurer la fiabilité des états financiers annuels des émetteurs assujettis, la vérification externe confère au vérificateur un rôle de première ligne auquel les activités et les processus de surveillance de l'Autorité ne peuvent équivaloir. Bien que le travail exécuté par le vérificateur externe comporte certaines limites quant à la détection des

---

<sup>38</sup> Site Internet du CANAFE : [http://www.fintrac.gc.ca/intro\\_f.asp](http://www.fintrac.gc.ca/intro_f.asp)

fraudes et des inexactitudes, ce dernier peut relever des situations qui pourraient se révéler préoccupantes en regard de la protection des investisseurs.

Par contre, la réglementation applicable aux professionnels et dans le secteur financier fait en sorte que ces situations ne peuvent véritablement être communiquées ou décelées par les organismes de réglementation<sup>39</sup>. À l'heure actuelle, le vérificateur ne transmet pas ces informations à l'Autorité. Un mécanisme permettant la transmission rapide d'information entre le vérificateur externe et l'Autorité devrait être élaboré. Une telle collaboration devrait également être établie avec les organismes spécifiquement responsables de la surveillance des activités professionnelles liées à la vérification externe, soit l'Ordre des comptables agréés du Québec et le Conseil canadien sur la reddition de comptes.

### *L'Ordre des comptables agréés du Québec (OCAQ)*

L'OCAQ, à titre d'organisme chargé d'encadrer l'exercice de la profession de comptable agréé au Québec en vue d'assurer la protection du public, dispose de pouvoirs et de responsabilités analogues aux organismes chargés de la surveillance des marchés financiers.

L'OCAQ veille notamment à la compétence et à l'intégrité de ses membres, en assurant leur formation et leur conformité aux pratiques établies dans le secteur de la comptabilité publique. Le comité d'inspection professionnelle de l'Ordre, ainsi que le syndic, sont chargés des enquêtes et inspections auprès des membres. L'Ordre peut imposer à un membre des mesures administratives<sup>40</sup> et le comité de discipline peut, quant à lui, imposer des sanctions disciplinaires allant de la simple réprimande à la radiation.

Compte tenu de l'importance pour les marchés financiers canadiens des états financiers vérifiés notamment par les membres de l'OCAQ, il va sans dire que cet ordre professionnel joue un rôle important en matière de protection du public. D'ailleurs, les deux organismes espèrent pouvoir accroître leur collaboration à court terme afin d'améliorer concrètement l'efficacité de leurs enquêtes et inspections respectives, dans les champs d'activités qui leur ont été respectivement attribués par la loi.

Une telle collaboration, qui implique un échange accru d'information entre les deux organismes, ne peut pour l'instant véritablement exister en raison des défis engendrés par la législation actuelle. En effet, le Code des professions contraint l'OCAQ (comme tous les autres ordres professionnels) à assurer la confidentialité des informations obtenues à l'occasion des enquêtes ou des inspections qu'il effectue auprès de ses membres. Ces règles de confidentialité interdisent donc tant à l'Ordre qu'à ses membres de transmettre certaines informations à l'Autorité, au CCRC ou à tout autre organisme, même si l'ensemble de ces organismes partagent tous cette mission première qu'est la protection du public.

---

<sup>39</sup> Par exemple, même si le vérificateur constate des déficiences dans le contrôle interne d'un émetteur assujéti, il peut mettre en œuvre des procédés de vérification compensatoires qui lui permettent d'établir un rapport sans réserve, ce fait, bien que préoccupant, ne sera pas communiqué ni au public, ni à l'Autorité.

<sup>40</sup> Le Bureau de l'Ordre peut notamment radier le professionnel qui est déclaré coupable d'une infraction criminelle qui, de l'avis motivé du Bureau, a un lien avec l'exercice de la profession, sauf s'il a obtenu le pardon (art. 55.1 du Code des professions, L.R.Q., c. C-26).

## *Le Conseil canadien sur la reddition de comptes (CCRC )*

Le CCRC a été constitué en avril 2003 à l'initiative des autorités de réglementation fédérale et provinciales en matière de finance et de valeurs mobilières, ainsi que des comptables agréés du Canada. Il vise lui aussi à protéger le public canadien en assurant la surveillance du travail effectué par les vérificateurs externes des émetteurs assujettis. Organisme sans but lucratif indépendant de la profession, sa légitimité lui a été conférée par l'adoption, en août 2005, du Règlement 52-108 sur la surveillance des vérificateurs. Ce règlement impose aux émetteurs assujettis qui déposent des états financiers accompagnés d'un rapport de vérification de faire établir ce rapport par un cabinet d'experts-comptables qui participe au programme du CCRC et qui respecte les restrictions émises et les sanctions prises par ce dernier.

Le CCRC dispose de pouvoirs d'inspection et d'enquête auprès des membres inscrits et peut leur imposer, en cas de manquement des exigences, des restrictions ainsi que des sanctions selon la gravité de la situation. Le CCRC peut imposer une série de mesures telles que du perfectionnement professionnel, la nomination d'un superviseur, un blâme public, la fin d'une mission de vérification, l'interdiction d'accepter de nouveaux mandats de vérification auprès d'émetteurs assujettis ainsi que la résiliation du statut de participant<sup>41</sup>.

Tout comme avec l'OCAQ, l'Autorité pourrait bénéficier considérablement de la collaboration du CCRC dans le cadre de ses enquêtes et inspections, notamment par le biais d'échange et de communication d'information. Compte tenu de l'état actuel de la législation au Québec, de tels échanges entre l'Autorité et le CCRC, voire même entre l'OCAQ et le CCRC, ne sont pas possibles.

### **Les défis et limites de la communication d'information**

Il est à souligner que le rôle et l'importance de la surveillance du secteur financier confiés aux commissions de valeurs mobilières provinciales, comme l'Autorité, sont depuis longtemps reconnus sur le plan juridique<sup>42</sup>.

« Elle (la Loi sur les valeurs mobilières) vise avant tout à protéger l'investisseur, mais aussi à assurer le rendement du marché des capitaux et la confiance du public dans le système. La protection de notre économie constitue un objectif de première importance. Dans l'arrêt *Pezim*, on souligne la prééminence de la réglementation des valeurs mobilières dans notre système économique. Ce rôle protecteur, qui est commun à toutes les commissions des valeurs mobilières, donne à ces organismes un caractère particulier qui doit être reconnu lorsqu'on examine la manière dont leurs fonctions sont exercées aux termes des lois qui leur sont applicables. »<sup>43</sup>

Les commissions sont chargées de contrôler, pour le compte du gouvernement, les pratiques établies dans le secteur financier ou l'exercice d'activités professionnelles afférentes à ce secteur. À cet égard, elles disposent de larges pouvoirs d'enquête contraignants, leur permettant d'assurer leur rôle particulier de surveillance des marchés financiers. Il en est autrement des corps policiers et de certains autres organismes qui disposent de larges pouvoirs coercitifs, mais de pouvoirs d'enquête plus limités.

Certaines décisions des tribunaux sont venues limiter l'utilisation qui pouvait être faite de la preuve obtenue d'organismes bénéficiant de pouvoirs contraignants par des organismes ne

<sup>41</sup> Règle 600 des Règles du CCRC.

<sup>42</sup> *Brosseau, c. Alberta Securities Commission*, (1989) 1 R.C.S. 301; *Pezim c. Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers)*, (1994) 2 R.C.S. 557.

<sup>43</sup> *British Columbia Securities Commission c. Branch*, 1995 2 R.C.S. 3, p. 27.

disposant pas des mêmes pouvoirs. Ces décisions ont soulevé des interrogations sur la communication d'information entre l'Autorité et les corps policiers. Une façon de faciliter le transfert d'information aux corps policiers serait de renoncer à utiliser certains de ces pouvoirs contraignants afin d'assurer l'admissibilité en preuve des informations transmises dans le cadre de poursuites pénales et criminelles.

Toutefois, puisque le rôle premier de l'Autorité est la protection des investisseurs et l'encadrement des marchés financiers, l'Autorité ne peut renoncer à l'utilisation de ses pouvoirs en raison de risques juridiques éventuels extérieurs à sa mission que lorsque cette renonciation ne met pas en péril la réalisation de sa mission. Considérant que l'Autorité peut obtenir l'imposition de mesures conservatoires très importantes, comme les ordonnances de blocage, les interdictions d'opérations sur valeurs ou la nomination d'un administrateur provisoire à la suite de l'obtention d'informations obtenues par des pouvoirs contraignants, une telle renonciation ne peut être faite que dans des circonstances exceptionnelles. Comme il a été indiqué plus tôt, la clé est l'obtention d'une information fiable en temps opportun.

La communication d'information entre les organismes pose des défis de taille, tant sur le plan organisationnel que juridique. Les différents intervenants devront travailler ensemble afin de trouver un équilibre entre la réalisation de leurs objectifs respectifs et une circulation efficace de l'information qui demeure très importante pour un contrôle efficace des crimes financiers dans un contexte où certains individus s'associent dans le cadre d'organisations complexes et transfrontalières.

Dans la mesure où un même geste peut être interdit par différentes lois, un autre défi que soulève la communication d'information et, surtout, son utilisation par différents organismes, concerne la règle interdisant le double péril, aussi connu sous l'appellation anglaise de *double jeopardy*. L'essence de cette règle vise à prévenir qu'un individu ne soit accusé ou condamné à de multiples reprises pour un même geste. En raison de certaines dispositions du Code criminel, certaines infractions à la LVM pourraient être considérées comme moindres et/ou incluses à des infractions prévues au Code criminel. Puisque ces deux lois ne sont pas appliquées par le même organisme et qu'il est loin d'être évident qu'il existe une symétrie parfaite entre les différentes infractions, il arrive que des équipes d'enquêteurs travaillent sur des aspects de ces infractions qui peuvent se recouper.

Par ailleurs, s'il existe des incertitudes juridiques au moment d'intenter les poursuites, il faudra alors faire un choix entre l'organisme qui est le mieux placé pour intenter les poursuites. Une multitude de facteurs, tels que les délais d'enquête, le fardeau de la preuve, les sanctions qui peuvent être obtenues, le niveau d'expertise des équipes, doivent alors être pris en considération. Les organismes doivent donc travailler ensemble afin de trouver la meilleure solution et bénéficier de toute la latitude nécessaire pour assurer une collaboration fructueuse.

## 2.3 LES CONSTATS SUR LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS ET LES PISTES DE SOLUTION

L'Autorité s'est donné comme priorité dans son plan stratégique 2005-2008 de rehausser les activités de surveillance afin de mieux protéger le public. Pour bien réussir cet objectif, tous les organismes concernés par l'intégrité des marchés financiers, ainsi que les différents tribunaux, devront appliquer rigoureusement les lois concernant les marchés financiers et collaborer entre elles pour aplanir les écueils juridiques et organisationnels limitant la libre circulation de l'information. Pour ce faire, l'équipe de la surveillance des marchés de l'Autorité, composée du Service de l'inspection, du Service des enquêtes et de la Direction du contentieux, compte sur 65 personnes affectées uniquement à cette fonction. Considérant l'importance des défis et de l'ampleur des dossiers à traiter, de nouvelles ressources seront recrutées en 2006-2007 pour porter le nombre à 83 personnes. Une fois que l'intégration et la formation de ces nouvelles ressources sera effectuée, l'Autorité pourra assurer plus efficacement la surveillance des marchés financiers.

Le personnel de l'Autorité est assujéti à un *Code d'éthique et de déontologie*. Des dispositions particulières s'appliquent à l'occasion des départs d'employés pour éviter les conflits d'intérêts de façon à ne pas nuire à l'Autorité notamment dans ses interventions de surveillance.

L'Autorité dispose d'un éventail de recours et de sanctions afin d'assurer le respect des lois qu'elle applique. Toutefois, en ce qui concerne particulièrement le processus de mise en place d'une administration provisoire, il faut souligner que la portée de cette mesure pour la protection des investisseurs est fortement atténuée dès que survient une intervention ou une procédure concurrente intentée conformément à la Loi sur la faillite et l'insolvabilité. Il serait donc important de pouvoir harmoniser les deux régimes en apportant les modifications législatives qui s'imposent. De plus, la simplification de la procédure de nomination d'un administrateur provisoire est souhaitable pour assurer son efficacité et son application sans délai indu. Quant aux peines que l'Autorité peut imposer à la suite d'un manquement ou d'une infraction, il faut s'assurer que celles-ci comportent un véritable effet dissuasif. À ce sujet, il faut sensibiliser les partenaires et les tribunaux à la gravité des crimes économiques et prévoir le rehaussement des peines minimales.

En ce qui concerne la collaboration de l'Autorité avec d'autres organismes, nous sommes constamment confrontés à des difficultés entourant l'échange d'information. Il apparaît essentiel que les organismes concernés se concertent avec l'Autorité pour identifier des solutions afin de maximiser cette collaboration. Par exemple, il serait souhaitable que des modifications législatives soient apportées en vue d'améliorer la collaboration entre l'Autorité, les vérificateurs externes, l'OCAQ et le CCRC, plus particulièrement en matière d'échange et de communication d'information. Ces modifications pourraient notamment être apportées à la Loi sur les valeurs mobilières, la Loi sur les comptables agréés<sup>44</sup> ou à la Loi sur l'accès aux documents des organismes publics et sur la protection des renseignements personnels<sup>45</sup>.

---

<sup>44</sup> L.R.Q., c. C-48

<sup>45</sup> L.R.Q., c. A-2.1

En conséquence, l'Autorité souhaite conscientiser l'ensemble des organismes et instances concernées à la gravité des crimes économiques. De façon plus spécifique, l'Autorité recommande :

1. le rehaussement de la collaboration avec les organismes partenaires tant sur le plan du partage d'information que des actions à entreprendre;
2. l'imposition de peines plus dissuasives passant par une sensibilisation des tribunaux et un rehaussement législatif des peines minimales;
3. l'adoption des amendements législatifs nécessaires afin de simplifier le processus de mise en place d'une administration provisoire et d'harmoniser ce régime avec celui de la Loi sur la faillite;
4. l'adoption des amendements législatifs nécessaires afin d'améliorer la collaboration plus particulièrement en matière d'échange et de communication d'information entre l'Autorité, les vérificateurs externes, l'Ordre des comptables agréés du Québec (OCAQ) et le Conseil canadien sur la reddition des comptes (CCRC).

## **PARTIE III – L'ASSISTANCE ET L'INDEMNISATION DES CONSOMMATEURS**

Le plan stratégique 2005-2008 de l'Autorité prévoit comme enjeu d'assister les consommateurs par le traitement de leurs plaintes et réclamations et par la gestion des programmes de protection et d'indemnisation couvrant l'offre de produits et services financiers. Concrètement, l'Autorité répond aux demandes d'information, reçoit les plaintes des consommateurs à l'égard des intervenants du secteur, et peut notamment proposer des services de traitement des plaintes, de règlements des différends ou verser directement au consommateur une indemnisation, le cas échéant. Elle voit aussi à la diffusion de certains programmes d'éducation en matière de consommation de produits et services financiers en partenariat avec des organismes de protection des épargnants. L'Autorité gère le Fonds réservé à l'éducation des investisseurs et à la promotion de la gouvernance qui permet de soutenir financièrement diverses initiatives visant notamment la protection des investisseurs.

À la suite des récents scandales, plusieurs questions ont été soulevées quant à l'étendue de la protection offerte par les programmes de l'Autorité en comparaison avec ce qui est offert dans d'autres juridictions ou par rapport à d'autres domaines d'intervention.

C'est pourquoi, cette section présente une revue des programmes de protection offerts aux épargnants au Canada, aux États-Unis et en Europe. Nous entendons explorer plus particulièrement deux situations apparaissant problématiques en ce qui a trait aux mécanismes d'indemnisation :

- Pour l'ensemble du Canada, il n'existe aucune protection des consommateurs victimes de fraude commise ou dont est responsable un OPC ou son gérant, un courtier ou un conseiller en valeurs mobilières qui sont régis par la LVM;
- Au Québec seulement, il n'existe aucune protection contre l'insolvabilité d'un cabinet de courtage en épargne collective<sup>46</sup> qui est régie par la LDPSF.

Il importe de mentionner que les mécanismes de protection s'ajoutent à la protection de l'assurance de responsabilité professionnelle, aux normes de conduite, aux contrôles internes et aux assises financières des intermédiaires financiers ainsi qu'à la réglementation prudentielle régissant leurs activités afin de protéger les épargnants.

De plus, les programmes et mécanismes de protection et d'indemnisation régis par les organismes d'encadrement s'ajoutent aux autres recours usuels offerts aux consommateurs. Une liste de ces recours est présentée à l'annexe 4.

Il existe trois principaux types de protection : la protection contre la fraude, contre les infractions ainsi que la protection contre l'insolvabilité du cabinet, de la société de courtage ou du conseiller.

Pour situer les protections offertes, il faut aussi tenir compte de la distinction entre les deux régimes d'encadrement applicables au domaine général des valeurs mobilières. En effet, la

---

<sup>46</sup> Nous utiliserons le terme courtage en épargne collective tout au long du texte pour représenter cette discipline ainsi que les autres disciplines de valeurs mobilières prévues à la LDPSF que sont le courtage en contrats d'investissement et le courtage en plans de bourses d'études.

discipline de courtage en épargne collective est prévue à la LDPSF alors que les valeurs mobilières dites de plein exercice relèvent de la LVM. En effet, les activités des conseillers ou courtiers qui travaillent au sein d'une société de courtage ou de conseillers de plein exercice sont assujetties à la LVM alors que les activités des représentants exerçant au sein des cabinets en épargne collective sont assujetties à la LDPSF.

### **3.1 LA PROTECTION EN CAS D'INSOLVABILITÉ DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES AU CANADA**

Il y a plusieurs organismes de protection en cas d'insolvabilité. Pour le secteur des institutions de dépôt, la responsabilité est partagée entre la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC), le Fonds d'assurance-dépôts du Québec ainsi que certains autres fonds provinciaux de protection. Pour le secteur des assurances, c'est la société Assuris qui protège les produits détenus par les clients des assureurs de personnes, alors que la Société d'indemnisation en matière d'assurances de dommages (SIMA) protège les produits offerts par les assureurs de dommages en cas d'insolvabilité. Tel qu'il est mentionné à la page 3 du mandat d'initiative, d'autres domaines des services financiers profitent aussi d'une certaine protection. Un premier effort de simplification pour le consommateur a été entrepris avec la création d'un site Internet qui dirige le consommateur à l'organisme de protection adéquat en cas d'insolvabilité d'une institution financière<sup>47</sup>.

#### **3.1.1 La protection en cas d'insolvabilité dans le secteur des valeurs mobilières**

Nous présentons brièvement ici les organismes qui protègent les épargnants dans le secteur des valeurs mobilières. L'annexe 5 détaille certains fonds de protection en cas d'insolvabilité au Canada. Le Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) assume depuis 1969 la protection des épargnants en cas de faillite d'un courtier de plein exercice<sup>48</sup>. Depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2005, la Corporation de protection des investisseurs de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (CPI de l'ACCFM) protège les épargnants en cas de faillite d'un courtier en fonds mutuels (en épargne collective selon la terminologie usuelle au Québec) dans toutes les provinces, sauf au Québec. Des discussions sont en cours avec cet organisme pour faciliter l'arrimage des protections actuellement offertes par le Fonds d'indemnisation des services financiers (FISF) et celles prévues par la CPI de l'ACCFM, de façon à éviter notamment la surcotisation des cabinets et représentants agissant en épargne collective.

Quelques mois après la création du FCPE, la Colombie-Britannique, l'Ontario et la Nouvelle-Écosse ont adopté des fonds de protection (*Contingency Trust Funds*) plus modestes, afin de protéger les épargnants faisant affaire avec les courtiers d'exercice restreint. Les trois fonds provinciaux protègent contre l'insolvabilité de cabinets en distribution de fonds mutuels, de contrats d'investissement ou de plans de bourses d'études. Ces trois fonds seront probablement dissous d'ici quelques mois, étant remplacés par la CPI de l'ACCFM, après toutefois avoir indemnisé les consommateurs dans un nombre restreint d'interventions (quatre en Ontario et un en Colombie-Britannique).

---

<sup>47</sup> <http://www.financeprotection.ca>

<sup>48</sup> Les institutions membres du Fonds d'assurance-dépôts du Québec ou de la Société d'assurance-dépôts du Canada offrent généralement les fonds communs de placement par le biais d'une filiale inscrite au FCPE. Les fonds communs de placement offerts par ces institutions sont donc couverts en cas de faillite.

### 3.2 LA PROTECTION EN CAS DE FRAUDE – AU QUÉBEC SEULEMENT

Unique en Amérique du Nord, le Fonds d'indemnisation des services financiers (FISF) dédommage financièrement jusqu'à une limite de 200 000 \$ les victimes de fraude, de manœuvres dolosives ou de détournement de fonds dont sont responsables les cabinets et représentants inscrits dans l'une des huit disciplines régies par la LDPSF :

- l'assurance de personnes;
- l'Assurance collective de personnes;
- la planification financière;
- l'assurance de dommages;
- l'expertise en règlement de sinistres;
- le courtage en épargne collective;
- le courtage en contrats d'investissement;
- le courtage en plans de bourse d'étude.

Il s'agit d'un mécanisme simple pour le consommateur victime de fraude. Celui-ci présente, dans l'année de connaissance de la fraude, une demande à l'Autorité accompagnée des pièces justificatives. Si, à la lumière de la preuve présentée, l'Autorité estime qu'une fraude a été commise par un représentant inscrit dans le cadre des activités encadrées par son droit d'exercice, une indemnisation sera versée à la victime par le FISF. Le tableau suivant présente les indemnités versées par le FISF au cours des dernières années. Nous constatons que le secteur de la distribution en épargne collective est la discipline couverte qui s'est avérée la moins risquée durant cette période.

#### Statistiques sur les indemnités versées par le FISF Entre le 1<sup>er</sup> avril 2001 et le 31 décembre 2005

|  | Assurance de personnes | Assurance de dommages | Courtage en épargne collective | TOTAL         |
|--|------------------------|-----------------------|--------------------------------|---------------|
| <b>Montants réclamés</b><br>(limités à 200 000 \$) | 10 548 712 \$          | 7 750 505 \$          | 4 733 577 \$                   | 23 032 794 \$ |
| <b>Montants versés en indemnités</b>               | 2 020 927 \$           | 4 481 110 \$          | 2 417 163 \$                   | 8 919 200 \$  |
| <b>Nombre de décisions d'acceptation</b>           | 73                     | 221                   | 34                             | 328           |
| <b>Nombre de décisions de rejet</b>                | 223                    | 43                    | 27                             | 293           |

Afin de se voir rembourser des sommes qu'elle a versées en indemnisation, l'Autorité intentera par la suite, dans un but avoué de dissuasion, un recours subrogatoire (civil) contre les personnes fautives. De fait, elle peut exercer ses droits directement contre le fraudeur et contre tout tiers responsable, le cas échéant.

Le FISF est financé par les intervenants de la distribution en fonction des risques qu'implique cette activité. La portée de sa protection est délimitée en conséquence et elle ne couvre pas l'entièreté du secteur financier. Le FISF ne peut intervenir lorsque la fraude a été commise à l'extérieur des disciplines couvertes ou par une personne n'agissant pas à titre de représentant ou de cabinet de distribution. De plus, la protection contre la fraude protège les sommes détenues temporairement par un intermédiaire financier. Il n'existe pas de mécanisme visant à protéger contre la fraude institutionnelle, une fois les sommes rendues à destination chez l'assureur<sup>49</sup> ou chez l'OPC, à titre d'exemple.

### **Exemple des limites de la couverture du FISF - Le dossier Norbourg**

L'affaire Norbourg est un exemple de cas où la protection du FISF ne peut pas être accordée d'emblée. En effet, l'enquête tend actuellement à démontrer qu'il s'agit d'une fraude commise par un conseiller en valeurs mobilières qui agissait au surplus à titre de gérant de fonds. Or, ces activités ne sont pas encadrées par la LDPSF.

Bien que les preuves actuelles tendent à démontrer que la fraude commise n'est pas reliée aux activités de distribution, près de 700 investisseurs se sont adressés à l'Autorité pour se voir indemnisés par le FISF. Plus de 9000 investisseurs sont touchés par l'affaire Norbourg. L'Autorité a émis un communiqué, en décembre 2005, afin de mieux faire comprendre les limites du FISF dans ce contexte, mais aussi pour faciliter la démarche des réclamants désirant présenter une demande.

Malgré ce fait, les demandes reçues étant très peu étoffées, une lettre a été transmise à tous les réclamants et un formulaire adapté à leur situation particulière a été joint. En plus de répondre à certaines questions précises, les réclamants ont été invités à transmettre diverses pièces documentaires afin de permettre l'analyse de leur réclamation.

En effet, l'Autorité doit analyser l'ensemble des faits dans cette affaire pour déterminer s'il y a eu fraude ou manœuvres dolosives dans l'offre de produits et la vente des fonds aux investisseurs lésés. Le montage financier derrière le dossier Norbourg est éminemment complexe. Le temps nécessaire doit être pris pour évaluer tous les éléments mis en lumière. Il est important de souligner qu'à ce stade-ci de l'enquête, rien ne permet de croire que les fonds ont été détournés par le réseau de distribution dans son ensemble. Cependant, Vincent Lacroix était représentant et propriétaire d'un cabinet en épargne collective. En conséquence, seules les réclamations présentées par les investisseurs ayant acquis des fonds par l'entremise des cabinets en épargne collective contrôlés par Vincent Lacroix seront analysées pour le moment.

Aussi, le détail des dommages des investisseurs n'est pas formellement connu à ce jour, le liquidateur n'ayant pas procédé à la redistribution attendue. L'Autorité agira donc en collaboration avec ce dernier afin d'établir les montants indemnisables, le cas échéant. L'analyse de cette affaire devrait prendre plusieurs mois.

### **3.3 LE RECOURS À LA SUITE D'UNE INFRACTION À LA LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES**

Ainsi, le FISF a une portée limitée aux disciplines régies par la LDPSF. Pour venir en aide à certains investisseurs lésés qui ne sont pas admissibles au FISF, l'Autorité peut, si l'intérêt public le justifie, intenter de son propre chef un recours en vertu de l'article 269.2 de la LVM<sup>50</sup>.

Il est souligné cependant que l'article 269.2 de la LVM exige que le recours ne soit intenté que si l'intérêt public le justifie. Ainsi, l'Autorité n'intentera un tel recours que lorsque la transgression

<sup>49</sup> L'insolvabilité de l'assureur est cependant protégée par des fonds de protection, ce qui n'est pas le cas des maisons de fonds. D'autre part, les fiducies qui détiennent les sommes au nom des maisons de fonds sont tenues au respect de règles strictes de solvabilité, ce qui constitue une autre façon de protéger le public.

<sup>50</sup> Ce moyen a été utilisé dans le cadre de l'affaire Norbourg.

d'une obligation réglementaire revêt une gravité telle que l'intégrité du marché est compromise ou pour maintenir la confiance des investisseurs ou pour décourager certains comportements illégaux. Il ne s'agit pas d'un mécanisme visant à empêcher les recours civils par les investisseurs eux-mêmes, individuellement ou collectivement.

On retrouve dans les lois sur les valeurs mobilières de l'Ontario, l'Alberta, le Manitoba et de la Colombie-Britannique des dispositions permettant aux commissions d'exercer un recours devant les tribunaux civils afin de faire déclarer par celui-ci qu'une personne ou une compagnie est en défaut ou a été en défaut de respecter une disposition de la loi ou des règlements en matière de valeurs mobilières.

Vous retrouverez à l'annexe 6 une courte présentation de recours contre une infraction à la Loi sur les valeurs mobilières au Québec et dans d'autres juridictions en Amérique du Nord. Ces recours permettent aux tribunaux de rendre une ordonnance afin de prendre diverses mesures, notamment enjoindre à la personne ou à la compagnie d'indemniser ou de payer des dommages-intérêts punitifs ou généraux à une autre personne ou compagnie lésée. Ces recours sont inspirés des prérogatives offertes par l'article 308 de la Loi Sarbanes-Oxley aux États-Unis qui font l'objet d'une présentation détaillée à l'annexe 7.

De plus, certaines modifications à la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario sont entrées en vigueur le 31 décembre 2005 pour introduire un recours civil sur les marchés secondaires. Ce recours permet aux investisseurs de poursuivre des sociétés, leurs administrateurs, dirigeants et employés en cas de présentation d'informations ou de faits erronés dans leurs documents ou déclarations publiques ainsi que lors du non-respect des obligations de divulgation d'informations essentielles avisant les investisseurs de changements importants à la situation de l'entreprise.

### 3.4 LES PROTECTIONS COMPARÉES DANS LE MONDE

Le tableau suivant résume les protections offertes.

|  | Québec | Ontario | États-Unis | Angleterre        | France |
|--|--------|---------|------------|-------------------|--------|
| <b>Protection contre la fraude</b>             | x      |         |            | X                 | x      |
| <b>Protection contre l'insolvabilité</b>       | x      | x       | x          | X                 | x      |
| <b>Recours suite à une infraction à la LVM</b> | x      | x       | x          | N/A <sup>51</sup> | N/A    |

Des informations complémentaires se trouvent en tableau comparatif aux annexes 5, 6, 8 et 9. Plus particulièrement, l'annexe 8 présente un tableau comparatif entre le FISF et d'autres fonds d'indemnisation pour fraude existant en Angleterre et en France alors que l'annexe 9 présente un tableau comparatif des protections contre l'insolvabilité aux États-Unis, en Angleterre et en France.

<sup>51</sup> Compte tenu des mécanismes mis en place en Europe, nous n'avons pas analysé la législation afin de répertorier les recours civils disponibles, le cas échéant.

L'Autorité a aussi examiné certains des programmes de protection et d'indemnisation, de même que les recours en *disgorgement-restitution* présents au Canada, aux États-Unis et en Europe. Essentiellement, le recours en *disgorgement* vise à dissuader les pratiques frauduleuses en imposant le remboursement des gains réalisés grâce à des actions qui contreviennent à la LVM. Alors que le recours en restitution, quant à lui, vise à retourner aux épargnants les sommes récupérées des recours en *disgorgement*.

Pour l'expérience européenne en fonds de protection et d'indemnisation, il faut mentionner que la Directive 97/9/EC de la Commission européenne a forcé l'établissement d'un mécanisme de protection des épargnants en cas de défaut de paiement d'une société offrant des fonds communs de placement (ou valeurs mobilières en général). Pour plus de détails, voir l'annexe 10.

### 3.5 LES CONSTATS ET LES RECOMMANDATIONS

Au terme de l'étude comparative menée par l'Autorité des différents programmes de protection en Amérique du Nord et en Europe, des constats s'imposent pour lesquels l'Autorité soumet des recommandations.

La protection contre la fraude par le biais d'un fonds d'indemnisation n'est offerte qu'au Québec. En effet, il n'existe pas de fonds de protection contre la fraude dans le cadre de l'offre de fonds mutuels dans les autres provinces canadiennes et aux États-Unis. Le Québec offre une plus grande protection à la victime, à moindres frais pour le cotisant<sup>52</sup>.

Malgré cela, il apparaît prématuré d'étendre la couverture d'indemnisation à d'autres intervenants de la structure de fonctionnement des OPC tels que les gérants. En effet, avant d'instaurer un régime de protection et d'indemnisation, il importe de se baser sur une expérience représentative. La situation des cinq, voire des dix dernières années, devra faire l'objet d'une analyse minutieuse avant d'établir le besoin d'un programme d'indemnisation supplémentaire.

La confiance du public passe d'abord par l'intégrité et la solvabilité des intervenants de l'industrie. Les programmes de protection ou d'indemnisation contribuent également au maintien de cette confiance. Ils doivent cependant être précédés par des régimes d'encadrement qui contrôleront les nouveaux intervenants et leurs pratiques.

1. Compte tenu du manque d'expérience probant permettant de déterminer de façon adéquate le risque que représente le secteur des OPC, l'Autorité recommande un resserrement des exigences réglementaires pour les intervenants de ce secteur avant de modifier la protection d'indemnisation. Cette recommandation est détaillée dans la première partie.
2. Par ailleurs, en ce qui concerne la protection contre l'insolvabilité des cabinets en épargne collective, l'Autorité fait le constat que le risque d'une insolvabilité sans fraude est faible et qu'il n'est pas justifié de modifier la protection. L'Autorité recommande de poursuivre les discussions avec l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACCFM) à la recherche d'une solution.

---

<sup>52</sup> Le coût de l'avenant fraude, en assurance de responsabilité professionnelle, est souvent significativement plus élevé que le montant de la cotisation au FISC, notamment en Ontario.

3. Enfin, les plus récents développements en matière de protection des épargnants nous démontrent que les avenues les plus intéressantes sont celles permettant d'intenter des recours contre les contrevenants afin d'appuyer financièrement les victimes. À cet égard, l'Autorité recommande de poursuivre son analyse en vue d'implanter des nouveaux recours notamment à l'égard du recours civil sur les marchés secondaires récemment instauré en Ontario.

# RECOMMANDATIONS

## Partie I – Les organismes de placement collectif

À l'égard des organismes de placements collectifs (OPC), l'Autorité soumet que l'encadrement législatif et réglementaire est et doit demeurer hautement harmonisé à travers le Canada.

L'Autorité fait les recommandations suivantes :

1. Assujettir les gérants d'OPC à un régime d'inscription et prévoir les amendements législatifs nécessaires;
2. Évaluer les risques pour les investisseurs d'un cumul de fonctions par un des intervenants de la structure d'un OPC et prévoir une réglementation conséquente;
3. Poursuivre le développement et la mise en œuvre d'importants projets réglementaires dont plus précisément :
  - le projet de règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement pour veiller au meilleur intérêt des porteurs de parts;
  - le projet de règlement 81-108 sur le programme de conformité pour les fonds d'investissement pour attester du respect de la réglementation applicable;
  - le projet de règlement 81-403 sur l'information au point de vente qui vise à rendre disponible une information synthétisée en langage clair.

## Partie II – La surveillance des marchés financiers

En ce qui a trait à la surveillance des marchés, l'Autorité souhaite, au premier plan, conscientiser l'ensemble des organismes et instances concernées à la gravité des crimes économiques.

De façon plus spécifique, l'Autorité recommande :

1. le rehaussement de la collaboration avec les organismes partenaires tant sur le plan du partage d'information que des actions à entreprendre;
2. l'imposition de peines plus dissuasives passant par une sensibilisation des tribunaux et un rehaussement législatif des peines minimales;
3. l'adoption des amendements législatifs nécessaires afin de simplifier le processus de mise en place d'une administration provisoire et d'harmoniser ce régime avec celui de la Loi sur la faillite et sur l'insolvabilité;
4. l'adoption des amendements législatifs nécessaires afin d'améliorer la collaboration plus particulièrement en matière d'échange et de communication d'information entre l'Autorité, les vérificateurs externes, l'Ordre des comptables agréés du Québec et le Conseil canadien sur la reddition des comptes.

## **Partie III – L’assistance et l’indemnisation des consommateurs**

En ce qui concerne l’assistance et l’indemnisation des consommateurs :

1. L’Autorité considère qu’il est prématuré d’étendre à d’autres intervenants la couverture d’indemnisation pour fraude actuelle. L’Autorité recommande plutôt un resserrement des exigences réglementaires pour les intervenants du secteur des OPC, tel que présenté à la Partie I;
2. Par ailleurs, en ce qui concerne la protection contre l’insolvabilité des cabinets en épargne collective, l’Autorité fait le constat que le risque d’une insolvabilité sans fraude est faible et qu’il n’est pas justifié de modifier la protection. L’Autorité recommande de poursuivre les discussions avec l’Association canadienne des courtiers de fonds mutuels à la recherche d’une solution;
3. L’Autorité recommande également de poursuivre l’analyse en vue d’implanter au Québec les nouveaux recours civils sur les marchés secondaires récemment instaurés en Ontario.

**ANNEXE 1**  
**LISTE DES ACRONYMES ET DES**  
**ABRÉVIATIONS**

## Annexe 1 – Liste d’acronymes et d’abréviations

|         |   |
|---------|---|
| ACCFM   | Association canadienne des courtiers de fonds mutuels             |
| ACCOVAM | Association des courtiers en valeurs mobilières                   |
| ACVM    | Autorités canadiennes en valeurs mobilières                       |
| BDRVM   | Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières           |
| CANAFE  | Centre de recyclage des produits de la criminalité                |
| CCRC    | Conseil canadien sur la reddition des comptes                     |
| CEI     | Comité d’examen indépendant                                       |
| ChAD    | Chambre de l’assurance de dommages                                |
| CPI     | Corporation de protection des investisseurs                       |
| CSF     | Chambre de la sécurité financière                                 |
| CVMQ    | Commission des valeurs mobilières du Québec                       |
| EIPMF   | Équipe intégrée – police des marchés financiers                   |
| FAIR    | <i>Federal Account for Investor Restitution</i>                   |
| FCPE    | Fonds canadien de protection des épargnants                       |
| FGD     | Fonds de garantie des dépôts (France)                             |
| FISF    | Fonds d’indemnisation des services financiers                     |
| FSCS    | <i>Financial Services Compensation Scheme</i>                     |
| GRC     | Gendarmerie royale du Canada                                      |
| IARD    | Assurance incendie, accidents, risques divers                     |
| ICE     | Système de gestion des dossiers                                   |
| ICCA    | Institut canadien des comptables agréés                           |
| IFIC    | Institut des fonds d’investissement du Canada                     |
| IMET    | <i>Integrated Market Enforcement Team</i>                         |
| LDPSF   | Loi sur la distribution de produits et services financiers        |
| LVM     | Loi sur les valeurs mobilières                                    |
| MFDA    | <i>Mutual Fund Dealers Association of Canada</i>                  |
| MGT     | Mécanisme de garantie des titres                                  |
| NVGR    | Normes de vérification généralement reconnues                     |
| OAR     | Organisme d’autoréglementation                                    |
| OCAQ    | Ordre des comptables agréés du Québec                             |
| OICV    | Organisation internationale des commissions en valeurs mobilières |
| OPC     | Organisme de placement collectif                                  |

|       |  |
|-------|--|
| PCGR  | Principes comptables généralement reconnus                 |
| PEIC  | Programme d'examen de l'information continue               |
| RVM   | Règlement sur les valeurs mobilières                       |
| SADC  | Société d'assurance-dépôts du Canada                       |
| SEC   | <i>Securities Exchange Commission</i>                      |
| SEDAR | Système électronique de données, d'analyse et de recherche |
| SICAF | Société d'investissement à capital fixe                    |
| SIMA  | Société d'indemnisation en matière d'assurance IARD        |
| SIPC  | <i>Securities Investor Protection Corporation</i>          |
| SOAD  | Société ontarienne d'assurance-dépôts                      |
| SRM   | Services de réglementation du marché inc.                  |
| TOP   | <i>Treasury Offset Program</i>                             |
| UES   | Unité d'enquête spéciale                                   |

**ANNEXE 2**  
**STRUCTURES DE FONCTIONNEMENT**  
**DES FAMILLES DE FONDS GÉRÉES AU**  
**QUÉBEC**

## Annexe 2 – Structures de fonctionnement des familles de fonds gérées au Québec

| NOM DU FONDS   | Nom du Gérant  | Nom du conseiller en valeurs (Gestionnaire de portefeuilles) | Nom du Dépositaire                   | Nom du Fiduciaire                            | Nom du Registraire                           | Nom du Vérificateur               | Nom du distributeur                                  |
|--|--|--|--------------------------------------|--|--|-----------------------------------|--|
| 1 Banque Nationale   | Placement Banque Nationale Inc.  | Gestion de portefeuille Natcan Inc.                          | Société de fiducie Natcan Inc.       | Société de fiducie Natcan Inc.               | Société de fiducie Natcan Inc.               | Sarsons & RCGT                    | Plac. Banque Nat. Inc.                               |
| 2 Fonds Desjardins   | Fédération des Caisses Desjardins  | Gestion de placement Desjardins                              | Fiducie Desjardins                   | Fiducie Desjardins                           | Fédération des Caisses Desjardins            | RCGT                              | Fid. Desj. + courtiers                               |
| 3 Fonds GBC  | Gestion de portefeuille GBC Inc.   | Gestion Pembroke Ltée (sllé)                                 | Banque Royale du Canada              | Gestion de portefeuille GBC Inc.             | Gestion de portefeuille GBC Inc.             | Deloitte                          | GBC Inc. et courtiers                                |
| 4 Fonds Diamant  | Les Fonds Diamant Inc.   | Gestion Pivé Diamant Inc. (sllé)                             | Trust Banque Nationale               | Les Fonds Diamant Inc.                       | Felcom Inc.                                  | RCGT                              | Courtiers  |
| 5 Fonds R Distinction (Industrial Alliance)                        | Industrial Alliance Gestion de Fonds Inc.  | Industrial Alliance Gestion de Placement Inc.                | La Campagne Trust Royale Inc.        | Industrial Alliance Gestion de Fonds Inc.    | Industrial Alliance Gestion de Fonds Inc.    | Sarsons Bilair                    | Courtiers  |
| 6 Fonds Standard Life  | Fonds de placement Standard Life Inc.  | Investissement Standard Life Inc.                            | Société de Fiducie Standard Life     | Société de Fiducie Standard Life             | Fonds de placement Standard Life Inc.        | Pricewaterhouse                   | Courtiers  |
| 7 Fonds Raymond Chabot (3 fonds d'associés et 2 fonds d'employés)  | Raymond Chabot Grant Thornton, s. n. c. r. l.  | Plusieurs à l'interne  | Fiducie Desjardins Inc.              | Fiducie Desjardins Inc.                      | Fiducie Desjardins Inc.                      | Jacques Davis Lefebvre            | Courtiers  |
| 8 Fonds Industrielle Alliance (ILC Edmond de Rothschild)           | Industrial Alliance Gestion de Fonds Inc.  | Industrial Alliance Gestion de Placement Inc.                | Congagnie Trust Royal                | Industrial Alliance Gestion de Fonds Inc.    | Industrial Alliance Gestion de Fonds Inc.    | Sarsons Bilair                    | Courtiers  |
| 9 Fonds Montrusco Belles   | Placement Montrusco Bolton Inc.  | Placement Montrusco Belles Inc.                              | Fiducie Desjardins Inc.              | Fiducie Desjardins Inc.                      | Placement Montrusco Bolton Inc.              | RCGT                              | Courtiers  |
| 10 Groupe de Fonds Orbit   | Gestion des fonds frontiersAlt Orbit Limitée   | Plusieurs à l'interne  | Congagnie Trust Royal                | Gestion des fonds frontiersAlt Orbit Limitée | Gestion des fonds frontiersAlt Orbit Limitée | Pricewaterhouse                   | Courtiers  |
| 11 Fonds des professionnels du Québec                              | Fonds des professionnels-Fonds d'investissement Inc.                                   | Fonds des professionnels-Fonds d'investissement Inc.         | Trust Banque Nationale               | Trust Banque Nationale                       | Trust Banque Nationale                       | KPMG                              | Fonds des professionnels-Fonds d'investissement Inc. |
| 12 Fonds Férique   | Gestion Férique Inc.   | Plusieurs à l'interne  | Trust Banque Nationale               | Trust Banque Nationale                       | Trust Banque Nationale                       | KPMG                              | Plac. B. Nation                                      |
| 13 Fonds des médecins et Océanographes du Québec (FMOQ)            | Société de gestion des fonds FMOQ Inc.   | Plusieurs à l'interne  | Fiducie Desjardins Inc.              | Fiducie Desjardins Inc.                      | Société de gestion des fonds FMOQ Inc.       | Talfer, Lussier, Gauthier         | F. div. FMOQ Inc.                                    |
| 14 Fonds de placement du Barreau                                   | Corporation de services de Barreau du Québec Inc. Caisse de sécurité des Artistes Inc. | Plusieurs à l'interne  | Fiducie Desjardins Inc.              | Fiducie Desjardins Inc.                      | Fiducie Desjardins Inc.                      | RCGT                              | Courtiers  |
| 15 Fonds CSA   | Corporation des services de Barreau du Québec Inc.                                     | Plusieurs à l'interne  | Fiducie Desjardins Inc.              | Fiducie Desjardins Inc.                      | Fiducie Desjardins Inc.                      | Harel, Drouin                     | CECD ** courtiers                                    |
| 16 Fonds d'investissements Spécialisés du Québec                   | Fonds d'investissements Spécialisés du Québec Inc.                                     | Gestion Solagay Inc.   | Trust Banque Nationale               | Trust Banque Nationale                       | Trust Banque Nationale                       | Harel, Drouin                     | Courtiers  |
| 17 Fonds COTE 100  | Cote 100 Inc.  | Cote 100 Inc.  | Trust Banque Nationale               | Famille Leblanc (père et fils)               | Cote 100 Inc.                                | Sarsons Bilair                    | Courtiers  |
| 18 Fonds Corniel   | Corporation des maîtres Electriciens du Québec Inc.                                    | Placement Montrusco Belles Inc.                              | Fiducie Desjardins Inc.              | Fiducie Desjardins Inc.                      | Fiducie Desjardins Inc.                      | St-Jean, Branchaud                | Courtiers  |
| 19 Fonds Équilibré de l'APM (Association des Pompiers de Montréal) | Association des Pompiers de Montréal Inc.  | Natcan et Addenda Capital                                    | Fiducie Desjardins Inc.              | Fiducie Desjardins Inc.                      | Fiducie Desjardins Inc.                      | Hardy, Normand                    | Fid. Desj./courtiers                                 |
| 20 Fonds RÉMEC équilibré   | Corporation des maîtres mécaniciens en tapiserie du Québec Inc.                        | TAL Gestion d'Actifs Inc.                                    | Fiducie Desjardins Inc.              | Fiducie Desjardins Inc.                      | Fiducie Desjardins Inc.                      | Hénaire, Denis, Brunet            | Courtiers  |
| 21 Fonds de Placement LaSalle                                      | Corporation financière LaSalle Inc.  | Gestion de placement Eterna Inc.                             | Trust La Laurentienne du Canada Inc. | Trust La Laurentienne du Canada Inc.         | Corporation financière LaSalle Inc.          | M. André Leclerc CA               | Corp. Fin LaSalle                                    |
| 22 Fonds Optimum   | Optimum Placements Inc.  | Optimum Placements Inc.                                      | Trust Banque Nationale               | Trust Banque Nationale                       | Trust Banque Nationale                       | RCGT                              | Courtiers  |
| 23 Fonds CTI   | CTI Fonds Mutuels Inc.   | CTI Capital Inc.   | Trust Banque Nationale               | Trust Banque Nationale                       | Trust Banque Nationale                       | Harel, Drouin                     | CTI Capital+courtiers                                |
| 24 Association des policiers professionnels du Québec              | Association des policiers professionnels du Québec Inc.                                | UBS Gestion Global Inc.                                      | Trust Banque Nationale               | Trust Banque Nationale                       | Trust Banque Nationale                       | Nassise, Pharaud, Marci, Turcotte | Plac. B. Nation                                      |

\*\* CECD: Caisse d'économie de la culture Desjardins.

**ANNEXE 3**  
**RÈGLES DE DÉONTOLOGIE**  
**APPLICABLES AU PERSONNEL**  
**DE L'AUTORITÉ**

## Annexe 3 – Règles de déontologie applicables au personnel de l’Autorité

### 1. L’Autorité des marchés financiers

Le personnel de l’Autorité des marchés financiers est composé d’employés provenant des organismes regroupés lors de la fusion. Les devoirs et obligations de ces employés, en matière d’éthique et de déontologie, étaient différents d’un organisme à l’autre. On y trouvait toutefois, comme dénominateur commun, un devoir de loyauté et de discrétion envers leurs employeurs respectifs.

#### 1.2 Des devoirs et obligations pour tous

Dans le but d’uniformiser les disparités des obligations entre les membres de son personnel, l’Autorité des marchés financiers a adopté, le 16 février 2005, conformément à l’article 28 de la Loi sur l’Autorité des marchés financiers<sup>53</sup> et en conséquence de l’assujettissement de certains membres du personnel de l’Autorité au Règlement sur l’éthique et la déontologie des administrateurs publics<sup>54</sup>, le règlement intitulé Code d’éthique et de déontologie du personnel de l’Autorité des marchés (*Code d’éthique et de déontologie*).

Le *Code d’éthique et de déontologie*, dans une version comportant des commentaires explicatifs, a été remis à chacun des membres du personnel, lors d’une distribution en mains propres faite à la mi-juin 2005. Depuis, il est remis systématiquement à chaque nouvel employé, à l’occasion de la rencontre d’accueil menée par la Direction des ressources humaines.

Ce Code impose des principes et règles strictes qui balisent le comportement qu’il convient d’adopter, pour chacun des membres du personnel de l’Autorité, dans le cadre de ses activités professionnelles. Ainsi, ceux et celles qui œuvrent au sein de l’organisation doivent notamment s’astreindre aux règles suivantes<sup>55</sup> :

- Obligation de discrétion et de confidentialité (art. 8);
- Primauté de l’intérêt de l’organisation (art. 10);
- Prohibition d’accepter des cadeaux, marques d’hospitalité, argent ou autre avantage (art. 14, 15 et 16);
- Prohibition pour le cadre de se laisser influencer par des offres d’emploi dans le cadre d’un processus décisionnel (art. 17);
- Prévention des conflits d’intérêts et renonciation (art. 22 et 23);
- Limites en matière de double emploi et de détention d’intérêt (art. 25).

#### 1.3 Des obligations qui demeurent malgré la fin d’emploi

Le *Code d’éthique et de déontologie* s’applique aux employés de l’Autorité durant leur lien d’emploi mais aussi, à certains égards, au-delà de celui-ci. En effet, il comporte des dispositions qui contraignent les employés qui quittent l’Autorité des marchés financiers afin

---

<sup>53</sup> L.R.Q., c. A-33.2

<sup>54</sup> R.R.Q., c. M-30, r.0.1

<sup>55</sup> Voir le Code d’éthique et de déontologie de l’Autorité remis à la Commission avec le présent mémoire.

d'éviter que ces derniers ne se retrouvent ou se placent en situation de conflits d'intérêts. Le *Code d'éthique et de déontologie* est joint au présent mémoire.

### **1.3.1 Prohibition de tirer des avantages indus de l'emploi de la fonction antérieure**

Ainsi, tout employé qui quitte l'Autorité doit se comporter de façon à ne pas tirer d'avantages indus de ses fonctions antérieures au sein de l'Autorité (art. 18).

#### ***Article 18. La fin d'emploi d'un membre du personnel***

*Le membre du personnel* qui a cessé d'exercer ses fonctions doit se comporter de façon à ne pas tirer d'avantages indus de ses fonctions antérieures au sein de l'*Autorité des marchés financiers*.

Le membre du personnel qui a cessé d'exercer des fonctions au sein de l'Autorité des marchés financiers ne doit pas profiter de cette situation pour obtenir un privilège auquel il n'aurait pas eu droit n'eût été de ce poste.

L'ancien membre du personnel ne doit pas, par exemple, utiliser les informations ou les contacts acquis au cours de son travail en vue d'obtenir un avantage monétaire ou un statut particulier chez son nouvel employeur.

### **1.3.2 Obligation de discrétion et de confidentialité**

De plus, tout membre du personnel qui cesse ses fonctions au sein de l'Autorité doit respecter des engagements relatifs à la confidentialité (art. 8 et 19 par. 1).

#### ***Article 8. Discrétion, confidentialité***

*Le membre du personnel* est tenu à la discrétion sur ce dont il a eu connaissance dans l'exercice ou à l'occasion de l'exercice de ses fonctions. Il est notamment tenu, à tout moment, de respecter le caractère confidentiel de l'information reçue.

*Le membre du personnel* ne peut, directement ou indirectement, utiliser à son profit ou au profit de tiers l'information non disponible au public obtenue volontairement ou non, dans l'exercice ou à l'occasion de l'exercice de ses fonctions. Il ne peut notamment réaliser des opérations sur valeurs sur la base d'une telle information lorsque celle-ci est confidentielle.

*Le membre du personnel* ne peut prendre délibérément connaissance d'une information confidentielle qui n'est pas requise dans l'exercice de ses fonctions ni tenter de prendre connaissance d'une telle information.

### **Article 19. Confidentialité malgré la fin d'emploi d'un membre du personnel**

Le *membre du personnel* qui a cessé d'exercer ses fonctions ne doit pas divulguer une information confidentielle qu'il a obtenue, ni donner à quiconque des conseils fondés sur de l'information non disponible au public concernant l'*Autorité des marchés financiers* ou une *entreprise*.

(...)

#### **1.3.3 Restriction de la mobilité**

Les ex-employés de l'Autorité sont sous le coup d'une prohibition d'agir pour autrui subséquemment à leur fin d'emploi dans le cadre de procédures, de négociations ou d'opérations dans lesquelles ils ont été impliqués à l'Autorité. Ils pourront ainsi accepter des postes chez les employeurs de leur choix mais ne pourront, en aucune circonstance, être impliqués dans des dossiers où ils ont déjà œuvré (art. 19 par. 2).

### **Article 19. Confidentialité malgré la fin d'emploi d'un membre du personnel**

(...)

Le *membre du personnel* qui a agi pour l'*Autorité des marchés financiers* relativement à une procédure, une négociation ou une opération particulière ne peut, après qu'il ait cessé d'exercer ses fonctions pour l'*Autorité des marchés financiers*, agir au nom ou pour le compte d'autrui à l'égard de la même procédure, négociation ou opération.

Le secrétaire, les directeurs généraux ainsi que les surintendants (ci-après appelés ensemble, les *relevants*) doivent, pour leur part, respecter une contrainte additionnelle. En effet, ils ne peuvent, dans l'année qui suit la fin de l'exercice de leurs fonctions, être liés à une entreprise avec laquelle ils ont eu des rapports officiels, directs et importants (art. 20).

### **Article 20. La fin d'emploi d'un relevant**

Un *relevant* ne peut, dans l'année qui suit la date de la fin de l'exercice de ses fonctions au sein de l'*Autorité des marchés financiers* :

a) accepter une nomination au conseil d'administration ou comme membre d'une *entreprise* ou d'une *personne morale liée* à une *entreprise* ou accepter d'occuper une fonction, un emploi ou un poste au sein d'une *entreprise* ou d'une *personne morale liée* à une *entreprise* s'il a eu avec cette entité des rapports officiels, directs et importants au cours de l'année qui a précédé la cessation de ses fonctions à ce titre; et

b) intervenir auprès de l'*Autorité des marchés financiers* pour le compte d'une *entreprise* ou d'une *personne morale liée* à une *entreprise* s'il a eu avec cette entité des rapports officiels, directs et importants au cours de l'année qui a précédé la cessation de ses fonctions à ce titre.

Le premier alinéa ne s'applique pas lorsque le *relevant* cesse d'exercer ses fonctions au sein de l'*Autorité des marchés financiers* dans le but d'entreprendre un mandat, une charge ou une autre fonction au sein de l'Administration publique.

Quant à l'opportunité d'allonger la période de restriction ou encore d'en étendre la portée à d'autres employés de l'Autorité, il y a lieu de considérer qu'il y a une contrepartie financière considérable qui est inévitablement associée à cette mesure. En effet, on ne peut empêcher

quelqu'un de se retrouver du travail sans par ailleurs le compenser financièrement pour la période d'inactivité forcée à laquelle on le contraint.

#### **1.3.4 Obligation de dénonciation**

Finalement, soulignons qu'il est spécifiquement imposé au personnel de l'Autorité un devoir de dénonciation à l'égard des ex-employés qui pourraient poursuivre, pour le compte d'autrui, des dossiers dans lesquels ils étaient impliqués du temps de leur emploi à l'Autorité. L'obligation de dénonciation qui se trouve à l'article 21 du *Code d'éthique et de déontologie* porte plus spécifiquement sur toute contravention constatée à l'égard des obligations prévues au 2<sup>e</sup> alinéa de l'article 19 et au paragraphe b) de l'article 20, cités ci-dessus.

##### ***Article 21. Lien avec un membre du personnel qui a cessé d'exercer ses fonctions***

Un *membre du personnel* doit, s'il constate qu'un membre du personnel qui a cessé d'exercer ses fonctions au sein de l'Autorité des marchés financiers contrevient au deuxième alinéa de l'article 19 ou au paragraphe b) de l'article 20, en informer le secrétaire. Ce dernier doit, s'il en arrive aux mêmes conclusions, en aviser le président-directeur général qui verra à prendre les mesures nécessaires pour que l'Autorité des marchés financiers s'abstienne de traiter avec cette personne.

#### **1.4 Surveillance de l'application du Code**

Le président-directeur général est l'autorité compétente pour l'application du Code (art. 29). Il est appuyé dans cette tâche par le comité de déontologie (art. 30).

Ce comité est composé des personnes qui, de par leurs fonctions, sont appelées à être en interaction avec l'ensemble des membres du personnel de l'Autorité, à savoir : le secrétaire de l'Autorité des marchés financiers, le directeur du Secrétariat et le directeur des Ressources humaines.

Le comité de déontologie peut être qualifié de comité aviseur et ses principaux mandats sont les suivants :

- examiner les divulgations et déclarations qui doivent être soumises par les membres du personnel en vertu du présent *Code*;
- examiner et recueillir les faits portant sur un manquement déontologique allégué contre un membre du personnel et recommander les mesures appropriées au président-directeur général;
- réaliser tout mandat qui peut lui est confié en matière d'éthique et de déontologie par le président-directeur général.

En plus de traiter les diverses demandes d'avis et d'autorisations qui lui sont soumises régulièrement, le comité de déontologie travaille actuellement, de concert avec un professeur de l'École nationale d'administration publique (ENAP) afin de préparer des sessions de formation, au bénéfice des gestionnaires de l'Autorité. Ces sessions sont prévues pour le début de l'année 2006. Elles donneront l'occasion de cibler les outils qui doivent être développés afin d'appuyer les gestionnaires dans leur mandat de vigie du respect des principes et règles en matière d'éthique et de déontologie.

Par ailleurs, les gestionnaires de l'Autorité ont le devoir, au moment de l'évaluation des membres du personnel dont ils ont la charge, de s'assurer auprès de chacun d'eux qu'ils ont pris connaissance du *Code d'éthique et de déontologie*, qu'ils le comprennent et qu'ils s'engagent à le respecter. Toute incompréhension du code ou tout questionnement à son égard est alors noté et le gestionnaire a pour consigne d'obtenir, pour le bénéfice de cet employé, réponse à ses interrogations. Ainsi, à défaut de pouvoir lui répondre directement, le gestionnaire le dirige alors vers le comité de déontologie.

Afin de faciliter la diffusion du *Code d'éthique et de déontologie*, au sein de son organisation, l'Autorité a choisi de bonifier le texte de celui-ci par une série de commentaires explicatifs disponibles sur son site intranet.

Elle a de plus mis en place un service de traitement des questions d'éthique et de déontologie où peuvent être acheminées toutes dénonciations, demandes d'avis ou autorisation. Ce service fonctionne principalement à l'aide d'une adresse courriel dédiée ([ethique@lautorite.qc.ca](mailto:ethique@lautorite.qc.ca)).

## 1.5 Respect impératif du Code

Le respect du *Code d'éthique et de déontologie* est impératif et tout manquement passible de sanction. Ainsi, l'article 35 dispose :

### **Article 35. Sanctions**

Le respect du *Code* est impératif. Un *membre du personnel* contrevenant à ces règles peut être soumis aux procédures disciplinaires jugées appropriées selon la gravité de la situation.

Sur conclusion qu'il y a eu contravention au *Code* ou à toutes dispositions applicables aux *membres du personnel* en matière d'éthique et de déontologie, le président-directeur général peut imposer une sanction pouvant aller jusqu'à la terminaison de son emploi.

Le *membre du personnel* doit rendre compte à l'*Autorité des marchés financiers* des profits qu'il a réalisés ou de l'avantage qu'il a reçu en raison ou à l'occasion d'une contravention aux dispositions du *Code* ou à toute disposition qui lui est applicable en matière d'éthique et de déontologie et, le cas échéant, les restituer. Si la restitution est impossible, le président-directeur général en tient compte lors de l'imposition de la sanction.

Soulignons, à titre d'exemple, qu'un employé de l'Autorité qui maintiendrait des liens inadéquats avec un ancien employé, qui travaille maintenant pour le compte d'un assujetti, et qui fournirait à ce dernier des informations privilégiées ou encore lui réserverait des traitements de faveur.

Par ailleurs, les recours dont dispose l'Autorité, afin de corriger toute situation où un ex-employé manquerait à ses obligations de loyauté, de confidentialité ou toutes autres obligations, interdictions ou prohibitions auxquelles il reste assujetti malgré la rupture de son lien d'emploi sont principalement :

- l'injonction;
- le recours en dommages et intérêts.

## 2. Évaluation du Code par rapport à d'autres organisations

Le cadre mis en place par le *Code d'éthique et de déontologie*, aux termes d'échanges avec le Secrétaire adjoint à l'éthique et à la législation du ministère du Conseil exécutif, dépasse le niveau d'exigence que l'on retrouve dans l'ensemble de la fonction publique québécoise.

En effet, nombre des dispositions du *Code d'éthique et de déontologie* de l'Autorité haussent le niveau d'intensité des exigences qui sont imposées à son personnel en comparaison à ce qui est exigé de ceux qui ne sont qu'assujettis au Règlement sur l'éthique et la discipline dans la fonction publique<sup>56</sup>. Plusieurs dispositions du Code, qui s'appliquent à l'ensemble du personnel de l'Autorité, s'inspirent fortement des devoirs, obligations et contraintes imposées aux administrateurs publics<sup>57</sup>.

Bref, le *Code d'éthique et de déontologie* de l'Autorité des marchés financiers se compare avantageusement aux principes et règles qui prévalent dans certains organismes similaires au nôtre.

Le *Code d'éthique et de déontologie* à l'intention des dirigeants et des employés de la Caisse de dépôt et de placement du Québec présente une approche différente de celui de l'Autorité, en mettant de l'avant le principe que les obligations de loyauté et d'intégrité persistent même après la cessation d'emploi et que celles-ci emportent la confidentialité.

Le *Code d'éthique et de déontologie* à l'intention des employés d'Investissement Québec et de ses filiales comporte des dispositions relatives au maintien du devoir de loyauté et de confidentialité malgré la fin du lien d'emploi, mais reste silencieux sur quelques contraintes que ce soit quant à l'embauche d'un ex-employé au sein d'une entreprise avec laquelle il avait des liens professionnels dans le cadre de son emploi à Investissement Québec.

Finalement, le *Code of Conduct* de *The Financial Services Authority* est principalement orienté sur la prévention des conflits d'intérêts et la prohibition d'utiliser de l'information confidentielle à dessein de faire des opérations sur valeurs avantageuses. Il ne contient aucune règle spécifique relative à des contraintes ou comportements à adopter après la rupture du lien d'emploi.

## 3. L'évolution du Code

Les mécanismes mis en place, dans une organisation comme la nôtre, en matière d'éthique et de déontologie, sont évolutifs.

L'Autorité des marchés financiers est soucieuse de s'assurer de l'adéquation entre son *Code d'éthique et de déontologie* et les réalités inhérentes au secteur financier et les normes socialement déterminées comme justes et acceptables pour le bénéfice du bien commun.

Ainsi, moins d'un an après l'adoption de son Code, l'Autorité a déjà identifié quelques pistes de réflexion en prévision de la mise à jour de celui-ci. Les thématiques qui devront alors être considérées sont les suivantes :

- À la suite des commentaires formulés par le Vérificateur général du Québec, amélioration du niveau de précision du code par la définition de certains termes ou expressions;

---

<sup>56</sup> R.R.Q., c. F-3.1.1, r.0.3

<sup>57</sup> Règlement sur l'éthique et la déontologie des administrateurs publics (R.R.Q., c. M-30, r.0.1)

- Détermination des mécanismes de déclarations, veille et vigie quant aux opérations sur valeurs effectuées par les membres du personnel de l'Autorité des marchés financiers.
- Modulation des dispositions du *Code d'éthique et de déontologie* afin de composer avec le passage, ponctuel ou prolongé, dans les rangs de l'Autorité, de ressources provenant du secteur privé. Ces mouvements de personnel sont utiles voire nécessaires au maintien des connaissances et compétences institutionnelles. Notons qu'il nous est également permis de croire que l'inverse est également vrai.

**ANNEXE 4**  
**AUTRES RECOURS DISPONIBLES**  
**AU QUÉBEC**

## **Annexe 4 – Autres recours disponibles au Québec**

Il existe de multiples recours de nature juridique accessibles aux investisseurs. Ceux-ci peuvent intenter des recours, tant en vertu des principes de droit commun prévus au Code civil qu'en vertu de recours spécifiques créés par la LVM, notamment les articles 214 et suivants de cette loi. Certains de ces recours permettent à la victime d'obtenir une indemnisation complète (notamment sans la limite de 200 000 \$), laquelle peut non seulement compenser la perte en capital, mais également couvrir les dommages supplémentaires (ex. : le manque à gagner) subis par la victime.

Le Code civil du Québec édicte un régime général de responsabilité civile extracontractuelle, lequel est fondé sur la preuve d'une faute, d'un préjudice et d'un lien de causalité entre ces deux éléments. La preuve de ces éléments peut parfois être difficile à établir. Dans un régime de responsabilité civile fondée sur la réparation du préjudice, l'octroi de dommages-intérêts a pour objectif de remettre la victime dans l'état dans lequel elle était avant que la faute ne soit commise. Aussi, il n'existe aucune limite au montant des dommages-intérêts que peut recevoir une victime, si ce n'est que celui-ci doit viser la réparation d'un préjudice qui s'avère une suite directe et immédiate de la faute. Les réclamations inférieures à 7 000 \$ peuvent être intentées avec peu de formalités devant la Cour des petites créances.

De plus, d'autres recours statutaires peuvent également être disponibles dans certains cas. Ces divers recours permettent généralement aux investisseurs d'avoir une indemnisation adéquate. Ils peuvent, selon le cas, donner lieu à des recours collectifs. Les sanctions civiles du Titre VIII de la LVMQ couvrent notamment les opérations effectuées sans prospectus ou sans note d'information, les opérations effectuées avec des documents contenant des informations fausses ou trompeuses, l'usage d'informations privilégiées et les offres publiques irrégulières.

Outre les recours déjà mentionnés, les investisseurs ayant effectué des opérations par le biais d'un intermédiaire membre de l'ACCOVAM peuvent, dans certaines circonstances, contraindre cet intermédiaire à accepter un arbitrage du conflit qui les oppose. Pour aider les clients dont le différend comprend une demande d'indemnisation en raison d'un litige avec un courtier, l'ACCOVAM a établi un service de conciliation et un programme d'arbitrage.

L'Autorité, dans le même ordre d'idées, offre également aux consommateurs québécois un mécanisme de traitement de plaintes, de médiation et de règlement des différends.

**ANNEXE 5**  
**PROTECTION CONTRE L'INSOLVABILITÉ**  
**AU CANADA**

## Annexe 5 – Protection contre l’insolvabilité au Canada

| <p><b>Résumé :</b> Deux organismes ont une visée pancanadienne en matière de protection des épargnants dans le secteur des valeurs mobilières : Le <b>FCPE</b> protège les <b>produits offerts par un courtier de plein exercice régié par la LVM</b> et la <b>CPI de l’ACCFM</b> protège les <b>produits offerts par un cabinet restreint à la vente de fonds mutuels régis par la LDPSF</b>. Étant donné la gamme plus variée de services offerts, le risque supporté par le FCPE est plus important que celui supporté par la CPI de l’ACCFM.</p> |  |   |
|--|--|---|
| Organisme  | FCPE / CIPF  | CPI de l’ACCFM / MFDA IPC   |
| <b>Adhérents</b>   | 200 <b>courtiers de plein exercice</b> en valeurs mobilières au Canada dont environ 100 sont inscrits au Québec. Exclusion des sociétés de courtage spécialisées en distribution de fonds mutuels.   | 181 <b>membres spécialisés en distribution de fonds mutuels</b> au 29 juin 2005, dont une quarantaine ont des activités (non couvertes) au Québec.  |
| <b>Couverture</b>  | Couverture maximale 1 M\$ par personne, pour toute combinaison d’espèces et de titres <b>en cas d’insolvabilité</b> de la société de courtage membre.  | Couverture maximale 1 M\$ par personne, pour toute combinaison d’espèces et de titres <b>en cas d’insolvabilité</b> du membre spécialisé en distribution de fonds mutuels.  |
| <b>Financement</b>   | Le fonds a atteint 234 M\$ au 31 octobre 2005. Une prime annuelle de 3/16 de 1 % des revenus bruts est chargée. Possibilité d’une prime de risque fixée selon l’insuffisance de capital de la société de courtage membre.  | L’objectif de capitalisation du fonds est de 30 M\$. Une prime annuelle de 22 \$ par million de dollars d’actifs sous gestion est chargée.  |
| <b>Risque</b>  | 17 interventions depuis 1969 dont 2 ( <i>Atlantic Securities Limited</i> (1981) et <i>Osler</i> (1987)) impliquant la fraude ou le vol d’actifs. Coût brut de 37 M\$ <sup>58</sup> . Les principaux risques pouvant mener à l’insolvabilité sont reliés au crédit aux clients, à l’offre illégale de produits financiers, à l’usage inadéquat des liquidités, à des pertes sur transactions, à une séparation inadéquate des fonctions entre institutions reliées. | Aucune intervention depuis la création du fonds en juillet 2005. (Les actifs sous gestion des membres sont estimés à 225 G\$) Les principaux risques pouvant mener à l’insolvabilité sont reliés à l’offre illégale de produits financiers, à l’usage inadéquat des liquidités, à une séparation inadéquate des fonctions entre institutions reliées. |

<sup>58</sup> Le coût brut est minime par rapport aux actifs sous gestion des membres, estimés à 1 200 G\$.

**ANNEXE 6**  
**RECOURS CONTRE LES INFRACTIONS**  
**À LA LOI SUR LES VALEURS**  
**MOBILIÈRES AU QUÉBEC, EN ONTARIO**  
**ET AUX ÉTATS-UNIS**

## Annexe 6 – Recours contre les infractions à la Loi sur les valeurs mobilières au Québec, en Ontario et aux États-Unis

| <p><b>Résumé</b> : L'Autorité, lorsqu'elle estime que l'intérêt public le justifie, peut intenter un recours en vertu de l'article 269.2 de la LVMQ. L'<i>Ontario Securities Commission</i>, pour sa part, peut disposer des amendes et pénalités civiles récupérées des intermédiaires fautifs (Art. 128.13 et 128.14 de la LVMO) afin de distribuer aux investisseurs lésés (Art. 127 de la LVMO) par le biais d'un <i>disgorgement fund</i>. La section 308 de la Loi Sarbanes-Oxley de 2002 permet d'indemniser les victimes des infractions à la Loi sur les valeurs mobilières par le biais du <i>FAIR Fund</i>. Ce fonds est financé par les sommes versées en <i>disgorgement</i> et en pénalités administratives.</p> |  |   |  |
|--|--|---|--|
| Organisme  | Recours en vertu de l'article 269.2 LVMQ - Québec  | Recours en vertu des articles 128.13 et 128.14 de la LVMO - Ontario   | FAIR Fund  |
| <b>Adhérents</b>   | L'Autorité est la demanderesse dans l'action intentée contre les fautifs en vertu de l'article 269.2 de la LVMQ.   | La Commission intente le recours en vertu de l'article 127.1 de la LVMO.  | Aucun adhérent.  |
| <b>Couverture</b>  | Possibilité de récupérer un montant <b>en cas d'infraction à la LVMQ</b> . Le recours peut être intenté par l'Autorité, plutôt que par les investisseurs éprouvés. | Possibilité de récupérer un montant lors d'un recours contre un intermédiaire fautif <b>en cas d'infraction à la LVMO</b> (notamment en cas de fraude, manipulation du marché, ou déclarations trompeuses ou erronées)  | Possibilité de récupérer un montant lors d'un recours contre un intermédiaire fautif <b>en cas d'infraction au Securities Act</b> .  |
| <b>Financement</b>   | L'Autorité intente le recours.   | Fonds disponibles dans le <i>disgorgement fund</i> . Sanctions administratives pécuniaires aux émetteurs en situation de défaut. Maximum 1 M\$.   | Récupération du produit des processus de <i>disgorgement</i> . La décision d'imposer une pénalité administrative ainsi que le montant exigé est fixé par la Cour, selon les normes de la SEC. À titre indicatif, un délit d'initié est passible d'une peine maximale équivalent à trois fois le gain réalisé illégalement. Pour les autres délits, la peine varie en fonction de la nature du délit et de la récurrence de ce dernier. |
| <b>Risque</b>  | Cette forme d'appui a été utilisée dans le dossier Norbourg. Le risque est relié aux coûts administratifs que peut représenter le fait d'intenter un tel recours.  | Aucun cas à ce jour. Le risque est relié aux coûts administratifs que peut représenter l'appui aux investisseurs. Ce risque est plus important qu'au Québec puisque le mécanisme d'intervention a été instauré formellement, et que certains résultats devront être observés dans le futur. | 2 613 cas durant les cinq années précédant l'adoption de la Loi Sarbanes-Oxley. Le rapport de la SEC a étudié 168 de ces cas, impliquant 513 défendeurs. 65 % des cas impliquaient moins de 80 investisseurs, alors que les 35 % restant impliquaient entre 80 et 300 investisseurs.   |

**ANNEXE 7**  
**REVUE DES PROTECTIONS OFFERTES**  
**AUX ÉTATS-UNIS**

## Annexe 7 – Revue des protections offertes aux États-Unis

### Protection en cas d'insolvabilité dans le secteur des valeurs mobilières

Aux États-Unis, la *Securities Investor Protection Corporation* (SIPC) assume depuis 1970 la protection des épargnants en cas de faillite d'un courtier de plein exercice. L'annexe 9 présente ce programme de protection plus en détail.

### Protection en cas de fraude

Il n'existe pas de fonds d'indemnisation contre la fraude aux États-Unis. La *Federal Trade Commission* et le *Bureau of Investigation* ont estimé qu'environ 10G US\$ à 40G US\$ sont fraudés dans le secteur des valeurs mobilières chaque année<sup>59</sup>.

### Recours lors d'infraction à la Loi sur les valeurs mobilières

L'article 308 de la Loi Sarbanes-Oxley de 2002 permet d'imposer le remboursement des gains réalisés grâce à des actions qui contreviennent à la Loi sur les valeurs mobilières ou à un règlement de la *Securities and Exchange Commission*. Les sommes récupérées en *disgorgement* et en pénalités civiles sont déposées dans le *disgorgement fund* plutôt que remboursées au *US Treasury*, afin d'être utilisé pour indemniser les victimes des infractions à la Loi sur les valeurs mobilières par le biais du *Federal Account for Investor Restitution* (FAIR) Fund. L'article 308 autorise la SEC à retourner aux épargnants les sommes récupérées avec les pénalités civiles dans les dossiers en *disgorgement*. Par ailleurs, nous remarquons que le Treasury Offset Program (TOP) permet d'annuler un paiement du gouvernement fédéral à un individu ayant une dette envers la SEC. De plus, la Loi Sarbanes-Oxley a modifié la Loi sur la faillite afin d'éviter l'annulation de la dette en *disgorgement* lors de la faillite. L'Annexe 6 présente ce recours de façon comparée.

L'article 308 exigeait que la *Securities Exchange Commission* produise un rapport sur ses actions en *disgorgement* durant les cinq années précédant l'adoption de la Loi afin de déterminer les ajustements nécessaires pour favoriser l'indemnisation des victimes.<sup>60</sup>

Les principales conclusions du rapport de la SEC sont :

- La récupération (*disgorgement*) des cas les plus importants est déterminante dans la capacité d'indemnisation des épargnants lésés. À titre indicatif, les deux plus importants cas de fraude étudiés (sur un total de 35) représentent 95 % des montants payés en *disgorgement*;
- Les actions d'urgence (*emergency enforcement actions*) telles que les restrictions sur transactions et le gel des actifs accroissent les chances d'indemniser les épargnants<sup>61</sup>;

---

<sup>59</sup> La réserve de la SIPC ne suffirait donc pas à assumer un tel risque.

<sup>60</sup> Le document est disponible sur Internet à l'adresse suivante : [www.sec.gov/news/studies/sox308creport.pdf](http://www.sec.gov/news/studies/sox308creport.pdf)

<sup>61</sup> Mentionnons que l'Autorité a toujours eu recours aux actions d'urgence dans ses interventions récentes.

- La nomination d'une firme responsable de la récupération des sommes en *disgorgement* maximise la récupération des épargnants. En effet, sur les 87 dossiers traités par la Cour fédérale, 35 demeurent impayés à ce jour. Des 28 dossiers traités par une firme privée, seulement 5 demeurent impayés;
- Le recours prioritaire au *disgorgement* plutôt qu'aux pénalités civiles (qui devaient être cédées au *US Treasury* avant l'adoption de l'article 308 de la Loi Sarbanes-Oxley) a maximisé la récupération des épargnants.

Les principales recommandations de la SEC sont :

- Modifier l'article 308 afin de permettre l'utilisation des pénalités civiles récupérées pour indemniser les épargnants malgré l'absence d'un ordre de *disgorgement*;
- Accorder à la SEC l'autorité d'avoir recours à des firmes privées de récupération;
- Adopter une législation assurant que les personnes poursuivies dans les cas de *disgorgement* ne puissent protéger certains actifs en ayant recours aux exemptions prévues aux lois sur la propriété de certains états.

**ANNEXE 8**  
**PROTECTION CONTRE LA FRAUDE AU**  
**QUÉBEC, EN ANGLETERRE ET EN**  
**FRANCE**

## Annexe 8 – Protection contre la fraude au Québec, en Angleterre et en France

| Résumé : Le Fonds d'indemnisation des services financiers (FISF) dédommage financièrement les victimes de fraude, de manœuvres dolosives ou de détournement de fonds au Québec. Le sous-fonds en investissement du <i>Financial Services Compensation Scheme</i> (FSCS) assume la protection des épargnants en cas de fraude de tout intermédiaire offrant des valeurs mobilières en Angleterre. Le Fonds de garantie des dépôts (FGD) assume la protection des épargnants en cas de fraude de tout intermédiaire offrant des valeurs mobilières en France par son Mécanisme de garantie des titres (MGT). |  |   |  |
|--|--|---|--|
| Organisme  | FISF   | FSCS  | FGD - MGT  |
| <b>Adhérents</b>   | 92 cabinets en épargne collective (21 340 représentants), 11 cabinets en contrats d'investissement (51 représentants), et 20 cabinets en plans de bourses d'études (844 représentants). <sup>62</sup>  | 8 300 firmes en investissement (r.a. FSA 2004-2005, p.45) (4627 firmes en investissement personnel, 1 576 en gestion d'investissements, 933 en produits dérivés, et 1 164 fiduciaires, dépositaires et opérateurs.  | 462 établissements (dont 336 établissements de crédit et 126 entreprises d'investissement), 72 établissements de l'Espace économique européen exerçant en libre établissement, et 1 384 établissements de l'Espace économique européen intervenant en libre prestation de services (30 novembre 2005).   |
| <b>Couverture</b>  | Protection maximale de 200 000 \$ contre la fraude, les manœuvres dolosives ou le détournement de sommes survenus dans le cadre de l'offre ou la vente aux clients de produits et services financiers.   | Couverture maximale de 100 % des premiers 30,000 £ et 90% des 20,000 £ suivants <b>en cas de défaut de paiement</b> . Une consultation publique (CP05/15) sur la couverture est en cours jusqu'au 31 mars 2006. 92 % des réclamations étaient inférieures à la protection maximale. Le FSCS protège contre l'insolvabilité, les mauvais conseils et la fraude.(r.a. 2004-2005, p.26)          | Couverture maximale 140 000 € par personne dont 70 000 € en espèces <b>en cas de défaut de paiement</b> de la société de courtage membre, que ce soit en cas de fraude ou d'insolvabilité. La portion espèces des établissements de crédit est couverte par le mécanisme garantie espèces pour un montant identique.   |
| <b>Financement</b>   | Cotisation de 75 \$ par représentant en 2006, hausse annuelle de 5 \$ pour 2007 et 2008. Solde de 4 M\$ au 30 novembre 2005 <sup>63</sup> .  | La portion investissement du fonds a atteint 63,14 M£ au 31 mars 2005. Prime annuelle oscillant entre 1 150 £ et 400 M£. La prime des gérants de fonds est modulée selon les actifs sous gestion. Pour les dépositaires, les opérateurs et les fiduciaires, la prime est en fonction des revenus bruts. Pour les conseillers et les courtiers, la prime est en fonction du nombre d'employés. | Jusqu'en 2006, le montant global annuel des cotisations est fixé à 8 M€. L'assiette de cotisation est égale à la moitié de la valeur des instruments financiers conservés par l'adhérent pour le compte de la clientèle et couverts par le mécanisme de garantie des titres, auquel on ajoute, pour les adhérents non établissement de crédit, le montant des dépôts et des autres dettes vis-à-vis de la clientèle couverts par le mécanisme. <sup>64</sup> |
| <b>Risque</b>  | 33 dossiers indemnisés en épargne collective depuis la création du FISF, pour un total de 2,47 M\$. Ces dossiers impliquent 5 cabinets et 4 représentants. Le nombre d'interventions dans le secteur de l'assurance est beaucoup plus important. | Au 28 juillet 2005, 10 911 interventions depuis création le 1 <sup>er</sup> décembre 2001. Coût brut de 139 M£.   | Aucune intervention entre 1999 et 2003.  |

<sup>62</sup> Au 31 mars 2005, en excluant les intermédiaires en assurance qui sont aussi couverts par le FISF.

<sup>63</sup> Ce montant couvre les huit disciplines régies par la LDPSF.

<sup>64</sup> Ne sont pas repris dans cette assiette les instruments financiers émis et détenus par l'adhérent, ainsi que les instruments financiers à terme non négociables sur un marché réglementé.

**ANNEXE 9**  
**PROTECTION CONTRE L'INSOLVABILITÉ**  
**AUX ÉTATS-UNIS, EN ANGLETERRE ET**  
**EN FRANCE**

## Annexe 9 – Protection contre l’insolvabilité aux États-Unis, en Angleterre et en France

**Résumé :** La *Securities Investor Protection Corporation* (SIPC) assume la protection des épargnants en cas de faillite d’un courtier de plein exercice. Le sous-fonds en investissement du *Financial Services Compensation Scheme* (FSCS) assume la protection des épargnants en cas d’insolvabilité de tout intermédiaire offrant des valeurs mobilières en Angleterre. Le Fonds de garantie des dépôts (FGD) assume la protection des épargnants en cas d’insolvabilité de tout intermédiaire offrant des valeurs mobilières en France par le biais de son Mécanisme de garantie des titres (MGT).

| Organisme          | SIPC   | FSCS   | FG - MGT  |
|--------------------|--|--|---|
| <b>Adhérents</b>   | 6 153 <b>courtiers de plein exercice</b> en valeurs mobilières. Exclusion des sociétés de courtage spécialisées en distribution de fonds mutuels.  | 8 300 firmes en investissement (r.a. FSA 2004-2005, p.45) (4 627 firmes en investissement personnel, 1 576 en gestion d’investissements, 933 en produits dérivés, et 1 164 fiduciaires, dépositaires et opérateurs.  | 462 établissements, 72 établissements de l’Espace économique européen exerçant en libre établissement, et 1 384 Établissements de l’Espace économique européen intervenant en libre prestation de services (30 novembre 2005) |
| <b>Couverture</b>  | Couverture maximale 0,5 M\$ US par personne dont 0,1 M\$ US en espèces <b>en cas d’insolvabilité</b> de la société de courtage membre.   | Couverture maximale de 100 % des premiers 30,000 £ et 90 % des 20,000 £ suivants <b>en cas de défaut de paiement</b> . Le FSCS protège contre l’insolvabilité, les mauvais conseils et la fraude.(r.a. 2004-2005, p.26)  | Couverture maximale 140 000 € par personne dont 70 000 € en espèces <b>en cas de défaut de paiement</b> de la société de courtage membre, que ce soit en cas de fraude ou d’insolvabilité.                                    |
| <b>Financement</b> | Le fonds a atteint 1,3 G\$ US au 31 décembre 2004. Une prime annuelle de 150 \$ US est chargée depuis 1996. Un pourcentage du revenu net d’opération était chargé avant 1996.  | La portion investissement du fonds a atteint 63,14 M£ au 31 mars 2005. Prime annuelle oscillant entre 1150 £ et 400 M£. La prime des gérants de fonds est modulée selon les actifs sous gestion. Pour les dépositaires, les opérateurs et les fiduciaires, la prime est en fonction des revenus bruts. Pour les conseillers et les courtiers, la prime est en fonction du nombre d’employés. | Jusqu’en 2006, le montant global annuel des cotisations est fixé à 8 M£.  |
| <b>Risque</b>      | 313 interventions depuis 1970 <sup>65</sup> . Coût brut de 570 M\$ US. Les principaux risques sont liés au crédit aux clients, à l’offre illégale de produits financiers, à l’usage inadéquat des liquidités, à des pertes sur transactions, à une séparation inadéquate des fonctions entre institutions liées. | Au 28 juillet 2005, 10 911 interventions depuis sa création le 1 <sup>er</sup> décembre 2001. Coût brut de 139 M£.   | Aucune intervention entre 1999 et 2003.   |

<sup>65</sup> Le nombre d’interventions est faible par rapport aux 37 500 membres inscrits durant les 34 dernières années. *Securities Investors Protection*, 2004 Annual Report, p. 6. [http://www.sipc.org/pdf/2004\\_AnnualReport.pdf](http://www.sipc.org/pdf/2004_AnnualReport.pdf)

**ANNEXE 10**  
**REVUE DES PROTECTIONS**  
**OFFERTES EN EUROPE**

## Annexe 10 – Revue des protections offertes en Europe

En Europe, la Directive 97/9/EC de la Commission européenne a forcé l'établissement d'un mécanisme de protection des épargnants en cas de défaut de paiement d'une société offrant des valeurs mobilières<sup>66</sup>. La majorité des pays ont adopté un tel mécanisme entre 1998 et 2004. Toutefois, il importe de souligner que l'Angleterre et l'Italie disposaient d'un mécanisme de protection depuis 1988 et 1992 respectivement. **Les mécanismes de protection européens couvrent** à la fois la fraude, certaines infractions et l'insolvabilité.

Les principales conclusions du rapport à la Commission européenne, qui présente les organismes de protection des 25 pays membres (relativement aux 15 premiers pays membres seulement) sont :

- La couverture minimale des intermédiaires financiers offrant des fonds mutuels en Europe est de 90 % de 20 000 EUR. Dix pays sur quinze offrent la protection minimale exigée, l'Angleterre et la France étant les deux seuls pays offrant une protection substantiellement supérieure. Le pays accueillant le siège social de l'intermédiaire est responsable de la protection, et les filiales peuvent adhérer à la protection du pays hôte si elle est plus généreuse que celle du pays d'où provient l'intermédiaire<sup>67</sup>;
- Parmi les 15 premiers membres de l'Union européenne, 13 pays ont opté pour un mécanisme de protection indépendant de l'organisme de réglementation. Les Pays-Bas et le Portugal sont les seuls pays qui ont opté pour l'intégration des opérations du fonds de protection et de l'organisme de réglementation. L'option d'intégration des différents mécanismes de protection (assurance des dépôts, des produits d'assurance et des valeurs mobilières) sous un même toit fut retenue par 9 pays : l'Angleterre, la Grèce, l'Italie, l'Irlande, la Finlande, la France, le Luxembourg, le Portugal et la Suède. De plus, seuls les organismes de protection d'Allemagne, d'Autriche et des Pays-Bas ont conservé un pouvoir de supervision;
- Hormis l'expérience anglaise, peu d'interventions furent requises dans les fonds européens<sup>68</sup>. Entre 1999 et 2004, le FSCS a dû intervenir dans la faillite de 1 609 firmes, impliquant 42 921 investisseurs. Le nombre important d'interventions en Angleterre est imputable à la protection contre les mauvais conseils, qui ne s'applique pas aux autres pays;
- La directive 2004/39/EC oblige les firmes d'investissement qui ne détiennent pas l'actif de leurs clients (tels que les conseillers) à participer néanmoins au fonds de protection. L'Espagne et la France furent les derniers pays à ajuster leur réglementation en ce sens;
- Parmi les 15 premiers pays membres, l'Angleterre, l'Autriche, l'Italie, le Luxembourg et la Suède ont opté pour un financement *ex post* de leurs activités. Les primes chargées ne couvrent que les dépenses anticipées du prochain exercice. Seuls l'Autriche, le Danemark,

---

<sup>66</sup> L'événement déclencheur (*trigger event*) des mécanismes européens de protection est donc un peu différent des mécanismes de protection contre l'insolvabilité ou la fraude que nous connaissons au Québec. Les intermédiaires offrant des fonds communs de placement qui sont détenus séparément chez un fiduciaire sont exclus de la Directive 97/9/EC. Cependant, lorsque les conditions strictes de la directive 85/611/EEC ne sont pas respectées (notamment lorsque l'intermédiaire décide de faire la gestion du portefeuille), l'intermédiaire doit participer au fonds de protection.

<sup>67</sup> Cette possibilité n'avait pas été utilisée lors de l'impression du rapport à la Commission européenne.

<sup>68</sup> Lors de la rédaction du rapport, les fonds de l'Autriche, de la Finlande, de la France, du Luxembourg, du Portugal et de la Suède n'ont effectué aucune intervention.

l'Espagne, les Pays-Bas et la Suède ont la possibilité explicite d'emprunter du gouvernement;

- Parmi les 15 premiers pays membres, le nombre d'employés équivalent temps plein affectés à la protection des investisseurs dans le secteur des valeurs mobilières oscille entre 0 et 11, sauf pour l'Angleterre qui compte 120 employés;
- Les 15 premiers pays membres de l'Union européenne exigent l'adhésion des firmes d'investissement qui ne détiennent pas l'actif de leurs clients au fonds de protection des investisseurs. Par ailleurs, l'adhésion des gérants de portefeuille est aussi requise dans 14 des 15 premiers pays membres de l'Union européenne, excluant la France. Il pourrait être pertinent d'étudier le cas de l'Irlande, qui a opté pour un fonds distinct pour les conseillers;
- La base la plus fréquente pour le calcul des cotisations est le solde des actifs sous gestion (Angleterre (pour les gérants de fonds), Belgique, Danemark, Espagne, France, Luxembourg, Portugal et Suède), suivie du revenu (Angleterre (distribution de fonds communs de placement), Allemagne, Autriche, Grèce, et Italie). Le nombre d'employés autorisés pour réaliser certaines activités n'est utilisé qu'en Angleterre pour les courtiers et conseillers;
- Selon un sondage de 39 sociétés de gestion de portefeuille, les principaux risques observés sont reliés à des investissements qui ne respectent pas les caractéristiques souhaitées du client, ainsi qu'à des erreurs dans les ordres. La fraude vient en cinquième position, et l'insolvabilité en treizième, sur un total de quatorze risques répertoriés.

Les deux programmes de protection, présentés ci-après, relatifs à l'Angleterre et à la France, sont les plus généreux en Europe.

### ***Le Financial Services Compensation Scheme - Angleterre***

Le Financial Services Compensation Scheme (FSCS) est le fonds de compensation de dernier recours pour les clients de sociétés autorisées de services financiers en Angleterre. Il regroupe 991 institutions de dépôt, 7 136 firmes en investissement, 3 935 en courtage hypothécaire, 11 778 en assurance, ainsi que 1 959 sociétés d'autres types.

Le FSCS indemnise lorsqu'une société de services financiers est incapable, ou sera probablement incapable d'assumer ou d'honorer le remboursement d'un client détenant un dépôt, un produit d'assurance ou d'investissement. Il y a aussi une protection contre les mauvais conseils dans les secteurs de la distribution de produits d'assurance, d'investissement et de financement hypothécaire.

Dans le cas d'un produit d'assurance, le FSCS peut rembourser la prime ou l'indemnité prévue pour une réclamation en suspens. Il peut aussi indemniser pour une protection insuffisante ou une exclusion qui n'a pas été correctement présentée au client. Une protection contre la fraude est aussi offerte, de même qu'une protection en cas d'insolvabilité d'un intermédiaire avant que les primes soient perçues par l'assureur.

Dans le cas d'un produit d'investissement, le FSCS indemnise les pertes encourues en raison de mauvais conseil, mauvaise gestion ou représentation trompeuse ou erronée. Une protection contre l'insolvabilité de la société est aussi offerte. Les investissements couverts sont : les

actions, les unités en fiducie, les fonds de pension individuels, ainsi que les investissements à long terme tels que les hypothèques reliées à une assurance-vie.

Pour ce qui est du courtage en financement hypothécaire, la protection couvre les pertes encourues à cause de conseils inadéquats eu égard au profil de risque du client. Par exemple, lorsque le consommateur subit une perte financière parce qu'il n'est pas informé des différents types d'hypothèques disponibles, des détails spécifiques de l'hypothèque choisie, ou des motifs pour un changement d'hypothèque.

### **Le Fonds de garantie des dépôts - France**

Le Fonds de garantie des dépôts (FGD) gère trois mécanismes de garantie : la garantie des dépôts bancaires (880 sociétés de crédit), la garantie des titres (630 sociétés d'investissement) et la garantie des cautions, couvrant ainsi les principaux intermédiaires du secteur financier.

C'est la Commission bancaire qui demande l'intervention du Fonds de garantie des dépôts après avoir constaté l'indisponibilité des dépôts au plus tard 21 jours après avoir établi pour la première fois qu'un dépôt échu et exigible n'a pas été restitué par un établissement de crédit pour des raisons qui pourraient être liées à sa situation financière.

La garantie des titres est enclenchée lorsque l'on constate l'indisponibilité des titres consécutive à l'incapacité d'un établissement adhérent de restituer les titres détenus pour des raisons qui pourraient être liées à sa situation financière.

La Commission bancaire peut aussi demander au Fonds de garantie des dépôts l'intervention du mécanisme de garantie cautions après avoir constaté qu'un établissement de crédit n'est plus en mesure d'honorer, immédiatement ou à terme rapproché, les engagements pris.