

Tiré à part – Sommaire et recommandations

Mémoire préparé dans le cadre de la consultation publique de la Commission des finances publiques

Mandat d'initiative

Les fonds communs de placement : la protection des épargnants au Québec

14 avril 2006



**AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS**

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 lesquelles 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.

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 de plus grande envergure.

La popularité des OPC au Québec est illustrée par l'augmentation de 458 % 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 15,2 %.

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.

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 à l'Autorité, composée du Service de l'inspection, du Service des enquêtes, du Service des crimes économiques, du Service de la surveillance des marchés 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. 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.

Par ailleurs, il serait également intéressant que l'Autorité puisse harmoniser les pouvoirs d'intervention qu'elle détient dans ses différentes lois. À la suite de nos récentes interventions, il nous apparaît utile d'intégrer à la LDPSF, la possibilité d'imposer une administration provisoire telle qu'elle existe en vertu de la LVM ou encore d'analyser l'opportunité de donner compétence au BDRVM pour certaines procédures administratives de sanctions de la LDPSF (articles 115 et suivants). Ces initiatives permettraient d'améliorer l'efficacité des recours entrepris par l'Autorité pour la protection des épargnants.

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 harmoniser ce régime avec celui de la LFI;
 - intégrer dans la LDPSF, la capacité d'imposer la mise en place d'une administration provisoire;
 - analyser l'opportunité de donner compétence au BDRVM pour certaines procédures administratives de sanctions en vertu de la LDPSF (articles 115 et suivants).
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.

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.

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 :
 - a. simplifier le processus de mise en place d'une administration provisoire et harmoniser ce régime avec celui de la LFI;
 - b. intégrer dans la LDPSF, la capacité d'imposer la mise en place d'une administration provisoire;
 - c. analyser l'opportunité de donner compétence au BDRVM pour certaines procédures administratives de sanctions en vertu de la LDPSF (articles 115 et suivants).

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.

