

Montréal, le 6 décembre 2010

PAR XPRESSPOST « MJ 062 208 898 CA »  
PAR COURRIEL

Me Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
Tour de la Bourse  
800, square Victoria, 22<sup>ième</sup> étage  
C. P. 246  
Montréal (Québec) H4Z 1G3

**Objet: Consultation relative à l'harmonisation de la réglementation du secteur de  
l'épargne collective - 1<sup>er</sup> octobre 2010**

---

Madame le Secrétaire,

La Chambre de la sécurité financière (la «Chambre») est heureuse de présenter son mémoire à l'Autorité des marchés financiers (l'«Autorité») en réponse à l'avis de consultation paru le 1<sup>er</sup> octobre 2010 relativement à l'harmonisation de la réglementation en épargne collective au Québec, que vous trouverez ci-joint.

D'entrée de jeu, la Chambre fait part de sa satisfaction et félicite l'Autorité pour l'intention ferme exprimée dans son document de consultation de régler cette question de l'encadrement de l'épargne collective au Québec d'ici la fin du mois de septembre 2011. Nous souhaitons par ailleurs que l'Autorité, le ministre et le gouvernement du Québec puissent finaliser cet aspect de la réforme de l'inscription en valeurs mobilières, en tenant compte des commentaires qui suivent. La Chambre est disposée, et surtout intéressée à participer à toute initiative d'élaboration d'une solution alternative.

Nous espérons que les présents commentaires seront favorablement accueillis et nous offrons au ministre et à l'Autorité toute notre collaboration pour amorcer avec eux les échanges requis pour y donner suite.

Veuillez agréer, Madame le Secrétaire, l'expression de nos sentiments les meilleurs.

Le président et chef de la direction,



Luc Labelle, M.Sc

p.j.

**Mémoire de la Chambre de la  
sécurité financière en réponse à la  
consultation relative à  
l'harmonisation de la  
réglementation du secteur de  
l'épargne collective**

**Présenté à l'Autorité des marchés financiers**

**6 décembre 2010**

# Table des matières

<b>1. INTRODUCTION</b> .....	3
<b>2. SOMMAIRE</b> .....	4
<b>3. MISE EN CONTEXTE</b> .....	9
3.1 L'équilibre traditionnel des politiques d'encadrement québécoises.....	9
3.2 L'autoréglementation comme moyen d'action.....	9
3.3 La multidisciplinarité de la Chambre comme OAR.....	10
3.4 Notre approche à l'égard du Passeport en valeurs mobilières.....	11
3.5 La problématique d'harmonisation exprimée par l'Autorité.....	13
3.6 Un consensus ?.....	13
3.7 La solution proposée par la Chambre.....	15
<b>4. LES BÉNÉFICES D'UNE RÉGLEMENTATION HARMONISÉE</b> .....	16
4.1 L'harmonisation oui, mais au terme d'un processus approprié.....	16
4.2 L'objet de la présente consultation : des propositions pour qui ?.....	17
4.2.1 Les « neufs » qui bénéficieraient du système proposé.....	18
<b>5. MISE EN ŒUVRE DE LA RÉGLEMENTATION COMPATIBLE</b> .....	21
5.1 Mise en œuvre légale du cadre normatif.....	21
5.1.1 Le système d'harmonisation proposé.....	21
5.1.2 Qui est la MFDA?.....	23
5.1.3 L'harmonisation par réglementation de référence : un processus trop risqué.....	24
i. Risques politiques et juridictionnels.....	25
ii. Risques de perte d'influence pour le Québec et son industrie.....	26
iii. Risques de ne pas pouvoir maintenir de façon durable l'harmonisation des règles.....	29
iv. Risques de ne pas générer les réductions de coûts promises.....	30
v. Risques liés au désengagement du modèle d'autoréglementation au Québec.....	33
vi. Risques de provoquer des déséquilibres concurrentiels.....	34
vii. Risques administratifs.....	35
<b>6. IMPLICATIONS POUR LA CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE</b> .....	37
<b>7. IMPACTS DE L'ADOPTION DE LA RÉGLEMENTATION COMPATIBLE DE L'ACFM</b> .....	40
<b>8. CONCLUSION</b> .....	41
8.1 Rôle d'OAR en épargne collective.....	41
8.2 Maintien des acquis .....	42
<b>ANNEXE I – PROJET CSF Inc.</b> .....	43

## **1. INTRODUCTION**

La consultation relative à l'harmonisation de la réglementation du secteur de l'épargne collective lancée le 1<sup>er</sup> octobre dernier par l'Autorité des marchés financiers (« l'Autorité ») fait suite à deux consultations publiques tenues en 2007 sur les mêmes questions et, depuis lors, à de nombreuses discussions bilatérales et multilatérales entre le personnel de l'Autorité et certains intéressés, dont la Chambre de la sécurité financière (la « Chambre ») et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (mieux connue sous l'acronyme « MFDA », pour *Mutual Fund Dealers Association*). Ces consultations et discussions ont déjà permis à l'Autorité et au ministre des Finances du Québec (le « ministre ») de recueillir les points de vue et propositions de plusieurs intervenants, dont les nôtres. Le présent mémoire y fait écho sur certains aspects, tout en soulevant de nouvelles considérations.

Après avoir commenté brièvement le contexte général de la présente consultation, la Chambre abordera les différentes questions que soulève l'approche maintenant promue par l'Autorité pour mettre en place au Québec un nouveau cadre réglementaire en matière d'épargne collective. Pour ce faire, nous suivrons essentiellement l'ordre des rubriques du document de consultation intitulé « *Consultation relative à l'harmonisation de la réglementation du secteur de l'épargne collective* » (le « Document ») qui accompagne l'avis de consultation, en illustrant notre analyse d'extraits de ce Document.

Mais avant de procéder à la discussion des différents points, la Chambre résumera dans un sommaire ses constats, commentaires et demandes en réaction au Document de consultation.

## 2. SOMMAIRE

- (i) La Chambre reconnaît que l'harmonisation des règles est requise pour que le Passeport puisse bien fonctionner. Elle reconnaît également que le fait d'avoir des règles qui soient autant que possible les mêmes sur une base interterritoriale facilite les affaires entre ces territoires et procure des avantages pour divers types d'intervenants, dont les inscrits et les épargnants.
- (ii) Toutefois, pour mettre en œuvre cette harmonisation, le Document propose d'impartir à la MFDA, un organisme d'autoréglementation (« OAR ») qui n'a ni reconnaissance ni établissement au Québec, le pouvoir de réglementer l'industrie de l'épargne collective au Québec et de protéger le consommateur québécois, en conférant au ministre la responsabilité d'imposer les règles de cet OAR par des règlements qui les ratifieraient (« Règlements de ratification »). Cette approche est inappropriée, inopportune, et vouée à l'échec.
- (iii) Le Document propose donc de retirer à la Chambre, un OAR reconnu au Québec, le pouvoir de réglementer la déontologie de ses membres en faveur de la MFDA et de la priver de toute influence réelle dans l'élaboration des règles de cette organisation. Le rôle de la Chambre en deviendrait alors un de sous-ordre, d'administrateur de décisions de la MFDA, et de préfet de discipline en matière de règles de la MFDA, dans des matières qui sont pourtant au cœur de sa mission.
- (iv) Or, toutes mesures de mise en place du passeport canadien en valeurs mobilières (le « Passeport ») dans le secteur de l'épargne collective au Québec doivent prendre en compte les principes de l'autoréglementation et maintenir le rôle et l'expertise développée par la Chambre comme OAR.
- (v) Depuis 1999 dans sa forme corporative actuelle, la Chambre est l'OAR en épargne collective au Québec. Elle a fait ses preuves dans l'exercice de ses responsabilités et s'en acquitte très bien. Il n'y a aucune raison, sous le couvert du Passeport ou autrement, de la dépouiller de son rôle en totalité ou en partie en faveur de la MFDA. Au contraire, sa contribution est essentielle à la bonne mise en œuvre du Passeport et son champ d'action gagnerait à être élargi.
- (vi) Même s'il est prévu que la MFDA ne sera pas reconnue au Québec, le système de réglementation par impartition ou par référence que préconise le Document irait plus loin, en pratique, que si cette organisation obtenait cette reconnaissance. En effet, ce système aurait pour conséquences :
  - de conférer à la MFDA les mêmes pouvoirs d'autoréglementation qu'un OAR qui serait reconnu au Québec en vertu de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (« Loi sur l'Autorité »), mais sans lui en imposer les contrôles qu'implique toute reconnaissance;
  - du point de vue de l'Autorité, du ministre des Finances et du gouvernement du Québec (les « Autorités québécoises ») et de la Chambre, d'impartir à la MFDA la tâche de réglementer le secteur de l'épargne collective au Québec, contrairement même à la Loi sur l'Autorité;

- du point de vue de la MFDA, d'impartir au ministre des Finances la tâche d'imposer au Québec les règles que cette organisation adopte à Toronto.
- (vii) Ceci amènerait, en quelque sorte, le gouvernement du Québec, à donner un chèque en blanc réglementaire à la MFDA et aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») qui l'ont reconnue ailleurs au pays quant aux règles qui régiraient l'avenir de l'industrie de l'épargne collective dans la province. Ce serait aussi limiter la possibilité que, dans le futur, ces règles continuent de respecter les spécificités québécoises.
- (viii) Toutes les règles de la MFDA imposées par un Règlement de ratification auraient la même valeur juridique que des règlements adoptés par les Autorités québécoises en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (« LVM »), c'est-à-dire qu'elles auraient force de loi et devraient donc être respectées comme telles par toute l'industrie de l'épargne collective au Québec. Les règles de la MFDA lieraient au même titre l'Autorité, le ministre et le gouvernement, tout comme la Chambre et le public en général. Ce serait là conférer à ces règles des effets juridiques plus étendus que ceux qui sont rattachés à ces mêmes règles à l'extérieur du Québec.
- (ix) Pour compléter ce système de réglementation par impartition, l'Autorité prendrait à l'avance l'engagement additionnel d'utiliser la discrétion que les lois du Québec lui confèrent pour ratifier et faire appliquer au Québec, par son propre personnel, les interprétations diffusées par les employés de la MFDA dans l'application, à l'extérieur du Québec, des règles que les Autorités québécoises auraient ratifiées chez nous. L'Autorité reprendrait donc à son propre compte, après certaines consultations auprès de la MFDA et sans autre forme de contrôle, toutes les opinions et décisions que la MFDA jugerait à propos d'adopter dans l'application de ses règles.
- (x) Même s'il invoque le Passeport en épargne collective pour amener les Autorités québécoises à agir, le Document avance des propositions qui ne respectent pas les principes directeurs de ce régime. Ces propositions, si elles devaient être mises en œuvre, présenteraient sur plusieurs plans des risques d'application importants qui ne pourraient être mitigés adéquatement. C'est pourquoi elles devraient être écartées en faveur d'une solution mettant davantage à contribution le rôle, l'expérience et l'expertise de la Chambre au Québec.
- (xi) Sur le plan des compétences du Québec, le Document propose d'harmoniser en forçant en pratique l'intégration du pouvoir de réglementer l'épargne collective sous un seul OAR, sur la base d'un raisonnement et pour des raisons qui sont les mêmes que celles invoquées par le gouvernement fédéral pour justifier la mise sur pied de son régulateur fédéral en valeurs mobilières. La logique du Passeport est de confier à chaque juridiction provinciale la responsabilité d'harmoniser et d'appliquer ses propres règles aux opérations qu'elle gouverne, en son nom et au nom des ACVM qui participent à ce régime. C'est donc un gain net de compétence que le Passeport procure aux provinces. L'approche d'harmonisation par impartition à la MFDA amènerait le Québec à abandonner sa juridiction d'élaborer ses propres règles en la faisant exercer en sous-traitance par la MFDA à l'extérieur de son territoire, sans contrôle des Autorités québécoises. Cette approche ferait subir une perte nette de juridiction et d'influence tant à ces autorités qu'à la Chambre.
- (xii) Sur le plan de la concurrence, la solution d'imposer au Québec les règles de la MFDA par impartition aurait pour effet d'avantager certains grands courtiers québécois

membres de la MFDA (« Grands courtiers »), aux dépens des 34 autres courtiers non membres basés au Québec, qui eux, subiraient des augmentations substantielles de coûts réglementaires et de conformité. Ces augmentations pourraient se solder par des pertes de parts de marché des petits courtiers au profit des Grands, et par une concentration plus forte au Québec de l'offre de produits d'épargne collective. En plus de nier toute équité concurrentielle à des dizaines de courtiers qui n'ont d'opérations qu'au Québec, c'est d'abord et avant tout le public québécois qui ferait inmanquablement les frais de cette diminution de la concurrence.

- (xiii) Alors que d'une main, les Autorités québécoises ont lancé Finance Montréal le 29 novembre 2010 pour soutenir le développement du secteur financier de Montréal et du Québec, elles proposent de l'autre d'impartir à une organisation de Toronto la détermination de la plupart des règles du jeu de l'industrie au Québec, au détriment de la relève québécoise dans l'industrie du courtage en épargne collective. Selon nous, il s'impose de réconcilier rapidement ces deux politiques et d'écarter l'approche promue au Document de consultation afin de protéger l'équité concurrentielle dans cette industrie.
- (xiv) Si la solution avancée va de l'avant malgré tout, les Grands courtiers québécois membres de la MFDA auraient la possibilité de faire valoir leur point de vue et d'influencer en toute légitimité le processus d'adoption et d'interprétation, à Toronto, des règles de cette organisation, alors que ni les petits courtiers ni les Autorités québécoises n'auraient cette légitimité. Une fois ratifiées, ces règles s'appliqueraient à tous les courtiers basés au Québec et donc, aux concurrents des Grands. Pendant ce temps, on refuserait aux petits courtiers québécois le privilège de faire entendre leurs préoccupations.
- (xv) En définitive, les propositions du Document de consultation supporteraient les Grands courtiers en leur libérant du capital, alors qu'elles diminueraient la compétitivité des petits courtiers faisant affaires au Québec en accroissant leurs coûts réglementaires. Pour les 34 petits courtiers québécois répertoriés au 20 septembre 2010, ces propositions seraient contraires à la philosophie du Passeport, qui est d'harmoniser pour simplifier les règles et réduire les coûts. Pas les augmenter.
- (xvi) La Chambre déplore le fait qu'un petit cabinet québécois en épargne collective, quotidiennement placé en concurrence dans la marché avec les Grands courtiers et qui attend beaucoup des Autorités québécoises pour pouvoir se développer à conditions égales, puisse se faire dire que, parce qu'il fait partie d'une minorité qui ne contrôle que 4 % de la force de vente au Québec, son opinion ne mérite aucun poids dans le choix du modèle d'encadrement qui devrait le régir.
- (xvii) Sur le plan juridique, il serait peu sécuritaire de procéder par Règlement de ratification — un dispositif aussi exceptionnel que peu éprouvé — pour tenter d'ériger un système complet de réglementation des courtiers et des pratiques de distribution de produits dans un secteur où, chaque année, des milliards de dollars d'épargne des Québécois sont transigés<sup>1</sup> et plusieurs contrevenants aux règles sont traduits en

---

<sup>1</sup> Sur la base des données de l'IFIC, la Chambre estime à ±14 milliards \$ les ventes nettes (les émissions moins les rachats de parts) de fonds mutuels au Québec pour 2009, alors qu'au 30 septembre 2010, l'actif québécois total des fonds mutuels canadiens était évalué à environ 125,5 milliards \$ par la firme INVESTOR ECONOMIC. C'est dire l'importance de ce secteur pour l'épargnant et la finance au Québec. C'est aussi démontrer que le contrôle de ce secteur par les Autorités québécoises est un bien à sauvegarder.

justice ou en discipline. Les risques de voir ce système contesté aux motifs que les Autorités québécoises n'ont pas le pouvoir d'imposer une norme ou règle de la MFDA par référence seraient élevés.

- (xviii) Sur le plan du soutien au Passeport par l'harmonisation des règles, la solution de réglementation par impartition à la MFDA ne répondrait pas aux défis à long terme. Les règles initialement ratifiées au Québec risqueraient de devenir rapidement déphasées par rapport à celles appliquées dans le reste du pays. Un processus d'adoption de règles d'encadrement par Règlement de ratification ne présenterait pas la souplesse que peut offrir un OAR reconnu, de sorte que le Québec ne pourrait suivre la cadence à laquelle la MFDA ajuste ses règles. On reviendrait ainsi à la case départ du désappariement des règles à l'échelle canadienne, contrairement aux objectifs promus par le Passeport et le Document de consultation.
- (xix) Sur le plan de la protection du consommateur, le public québécois auquel sont distribués des produits et services en épargne collective serait mal servi par une politique de réglementation par référence à un organisme non reconnu au Québec. En donnant effet au Québec à des règles qu'adopte la MFDA, une organisation sur laquelle les autorités québécoises n'ont aucune juridiction, on priverait le public québécois de toutes les assurances de comportement éthique, de protection des renseignements personnels, de prévention des conflits d'intérêts, des droits de demander le réexamen d'une décision, etc. dont il jouirait normalement en vertu des lois du Québec si la fonction de réglementation concernée était exercée par un OAR reconnu chez nous, comme l'est la Chambre.
- (xx) Quel que soit l'angle où l'on se place, la solution préconisée au Document de consultation est pire que celle à laquelle la Chambre s'opposait déjà avec véhémence en 2006-2007. Elle serait dommageable non seulement pour le public consommateur et le traitement équitable dû à nos membres, mais aussi pour la plupart des parties prenantes à l'exercice, incluant les Grands courtiers québécois.
- (xxi) Afin d'éviter tous les problèmes potentiels décrits à la présente, la Chambre désire demeurer l'OAR québécois en épargne collective, être intégrée formellement au régime de Passeport et devenir à cette fin le pendant de la MFDA dans toutes les matières de conduite des affaires au Canada des courtiers basés au Québec et de leurs représentants. Pour faire plus à partir du Québec dans la logique du Passeport, la Chambre propose aux Autorités québécoises de miser sur ses acquis sous une forme remaniée en CSF Inc., dont les caractéristiques principales sont décrites en Annexe I, et d'intégrer par la suite au régime de Passeport la CSF Inc. et la MFDA. La Chambre demande donc que des discussions soient amorcées sans délai pour développer cette solution alternative plus viable.
- (xxii) La proposition avancée par la Chambre générerait les mêmes bénéfices aux mêmes personnes, mais dans le respect des principes de l'autoréglementation et notamment, en donnant voix au chapitre à tous les courtiers au Québec et non seulement à ceux qui sont présentement membres de la MFDA.
- (xxiii) Pour maintenir à tout événement les acquis de la Chambre dans le contexte esquissé au Document, quatre mesures seraient requises, au minimum : (1) transférer à la Chambre, plutôt qu'à la MFDA, le pouvoir d'adopter des règles dans les limites de sa mission et lui accorder les pouvoirs de : (2) prescrire les modalités à être respectées par les programme de supervision des courtiers pour s'assurer que les représentants



se conforment à ses règles; (3) inspecter les courtiers pour qu'elle puisse vérifier cette conformité; et (4) prescrire les sanctions disciplinaires qui peuvent être imposées par le Comité de discipline de la Chambre en cas de dérogation à ses règles.

### 3. MISE EN CONTEXTE

#### DOCUMENT DE CONSULTATION

*« En septembre 2004, les ministres responsables des valeurs mobilières au Canada signaient une entente visant le développement et la mise en œuvre d'un régime de passport en valeurs mobilières. L'objectif de ce régime était de permettre aux émetteurs, aux courtiers et aux conseillers d'accéder aux marchés dans tout le Canada en ne traitant qu'avec leur autorité principale et en ne se conformant qu'à des dispositions législatives harmonisées.*

*L'entrée en vigueur du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription (« Règlement 31-103 ») le 28 septembre 2009 a, pour l'essentiel, permis de compléter la mise en œuvre du régime de passport. Ainsi, à travers le Canada, la réglementation en valeurs mobilières est harmonisée, sauf au Québec pour le secteur de l'épargne collective.»*

(p. 3 du Document / nos soulignés)

#### **3.1 L'équilibre traditionnel des politiques d'encadrement québécoises**

Depuis longtemps, le Québec porte un grand intérêt au secteur des services financiers, qui constitue un pilier de son économie. L'adoption, en 1989, de la *Loi sur les intermédiaires de marché*, suivie de celle de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* (« LDPSF ») en 1998, puis de la *Loi sur l'Autorité* en décembre 2002, témoigne de son dynamisme dans le domaine.

À chaque fois, ces réformes ont misé sur une recherche d'équilibre entre les besoins de l'industrie d'une part, et de la protection du consommateur d'autre part, en fonction de choix de société mûrement réfléchis, qui s'assuraient de respecter les particularités du Québec et de son système juridique.

C'est ainsi que par l'autoréglementation, une structure d'encadrement compétitive a été érigée au fil des ans pour le secteur des valeurs mobilières et qu'elle a pu laisser place à l'innovation et au progrès sans faire obstacle à l'harmonisation interterritoriale des règles qui régissent l'industrie. Grâce aux ajustements normaux qu'on y a régulièrement apportés, cette structure a toujours bien fonctionné. Elle a permis de développer au Québec, par la Chambre, une expertise en réglementation et en surveillance du secteur de l'épargne collective.

#### **3.2 L'autoréglementation comme moyen d'action**

Parmi les choix réglementaires du Québec, le recours aux OAR a été la pierre d'assise sur laquelle les gouvernements et régulateurs ont traditionnellement trouvé un appui des plus sûrs. Ces structures d'autorégulation sont appréciées des intervenants de l'industrie parce qu'elles peuvent refléter leurs valeurs d'éthique du commerce mais surtout, parce qu'elles sont en mesure d'établir des règles qui, plus efficacement que la législation formelle, peuvent réagir aux développements rapides du marché et accompagner l'évolution des pratiques d'industrie.

L'action des OAR repose sur un postulat voulant que l'encadrement des personnes réglementées et la protection de ceux à qui ils offrent leurs services soient plus efficacement assurés par des organismes d'industrie :

- dont les réglementés sont obligatoirement membres pour être autorisés à opérer;
- privés, mais supervisés par un régulateur du secteur public;
- qui opèrent sous une structure de gouvernance autonome;
- qui offrent à leurs membres, au sein de leurs organes décisionnels, une représentation par l'entremise d'élus qui sont issus du métier ou qui le connaissent bien;
- qui assujettissent conventionnellement ces membres à des normes et règles qui contribuent à la qualité du service et à la réputation de l'industrie; et
- qui disposent d'une souplesse, d'une expertise et d'une proximité du marché qui leur permettent d'assurer, mieux que quiconque au quotidien, la surveillance de la conformité aux règles de leurs membres de même que leur discipline en cas de contravention.

Les OAR sont devenus avec le temps des intervenants incontournables pour la protection du public dans le secteur financier au Canada. Ils jouent aujourd'hui un rôle de première ligne qui est tellement crucial que les professionnels des valeurs mobilières sont maintenant régis par des règles qui en très grande majorité, sont adoptées par les OAR et non pas directement par les régulateurs. Les régulateurs sont d'ailleurs généralement incités à encourager et à reconnaître l'action de ces organisations en leur déléguant des pouvoirs. Les conditions auxquelles ils le font visent souvent à favoriser la transparence des fonctions d'élaboration et d'application de règles des OAR, l'efficacité dans l'utilisation des ressources qui proviennent des cotisations de leurs membres, l'égalité de traitement des membres à l'intérieur d'un système de gouvernance et de discipline par les pairs, de même que l'imputabilité vis-à-vis des régulateurs. Ces objectifs sont d'ailleurs universellement reconnus dans les législations en valeurs mobilières des principales économies du monde.

### **3.3 La multidisciplinarité de la Chambre comme OAR**

Au Québec, la Chambre est le seul OAR reconnu en épargne collective.

Le législateur québécois et l'Autorité ont permis à la Chambre d'offrir à ses membres tous les avantages de l'autoréglementation, dans le cadre d'un mandat multidisciplinaire qui lui provient de la LDPSF.

Nos 32 000 membres sont les représentants de cabinets de services financiers et de firmes de courtage opérant dans cinq disciplines sectorielles, dites de «sécurité financière», dont deux (►) en valeurs mobilières:

- l'assurance de personnes;
- l'assurance collective de personnes;
- la planification financière;
- le courtage en épargne collective;
- le courtage en plans de bourses d'études.

Cette multidisciplinarité juridictionnelle, très rare chez un même OAR, est unique au Canada. Elle témoigne de la capacité historique du Québec d'innover en matière de réglementation financière. Pour la Chambre et ses membres, c'est un acquis qui reflète les pratiques d'affaires du milieu et qu'il faut sauvegarder dans l'intérêt du public et du Québec. La preuve n'est plus à

faire que sa vocation multidisciplinaire — de par l'harmonisation et la cohérence des règles qu'elle permet d'une discipline de sécurité financière à l'autre — facilite la protection du public, autant que la conformité à ces règles par ses membres actifs dans plusieurs de ces disciplines.

La Chambre assure la protection du public en maintenant la discipline et en veillant à la formation et à la déontologie de ses représentants, selon qu'ils soient certifiés en vertu de la LDPSF ou inscrits en vertu de la LVM. À cette fin, nous adoptons et appliquons des règles de déontologie basées sur des principes et nous administrons le mécanisme disciplinaire prévu à la LDPSF. Par ailleurs, nous sommes également habilités à exercer les fonctions et pouvoirs additionnels qui peuvent nous être délégués en vertu de la Loi sur l'Autorité.

### **3.4 Notre approche à l'égard du Passeport en valeurs mobilières**

En 2004, les ministres responsables des valeurs mobilières au Canada (les «ministres responsables») ont signé un *Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières*. Cette entente visait notamment à développer en cette matière une législation qui soit harmonisée et simplifiée dans les cas appropriés, ainsi qu'à renforcer la cohérence d'application des règles dans l'ensemble des provinces et territoires. Le régime de Passeport est issu de cette initiative. Vu sa compétence en valeurs mobilières, la Chambre s'y est intéressée dès les tous débuts.

Le Passeport est un ensemble de politiques et de mesures législatives, gouvernementales et administratives qui ont été adoptées pour permettre aux participants et usagers du marché canadien des valeurs mobilières d'accéder à ce marché ou d'y opérer en n'ayant à traiter qu'avec une seule des Autorités canadiennes en valeurs mobilières qui participent au Passeport. Dans le cadre de ce régime, une ACVM agit en fonction des seules règles qu'elle administre, après que celles-ci aient été harmonisées avec celles des autres dans une importante mesure, mais sans être soumises à un standard d'uniformité absolue. En effet, le concept d'harmonisation réfère à l'adoption de règles aussi identiques que possible à travers le Canada, mais qui respectent les réalités régionales. Par opposition, le concept d'uniformisation réfère à l'adoption de règles qui ne souffriraient d'aucune dérogation pour tenir compte d'une particularité territoriale, attribuable par exemple à l'application du droit civil d'inspiration française au Québec. Pour nous, l'harmonisation des règles en soutien au Passeport doit pouvoir être atteinte sans avoir à obliger une province ou territoire à reculer sur des aspects où ses politiques réglementaires sont en avance sur celles des autres.<sup>2</sup>

Il nous apparaît en effet que, par définition, l'engagement en faveur du Passeport et la dynamique d'harmonisation qu'il présuppose doivent inciter tous les gouvernements, régulateurs et OAR à se définir constamment des dénominateurs normatifs communs, basés sur la norme qui est la plus pertinente à tout moment. Si une norme développée localement est plus efficace ou mieux adaptée aux circonstances, c'est normalement à celle-ci que tous les participants devraient chercher à se rallier. Mieux, chaque participant au Passeport devrait se soumettre à une démarche d'élaboration de nouvelles normes, conjointement avec les autres participants, de manière à instaurer une harmonisation systémique et à éviter les discordances réglementaires entre territoires. C'est d'ailleurs l'approche que la Chambre préconise, et dont elle souhaite l'application à l'intérieur du Passeport.

La souplesse du mécanisme d'harmonisation que nous privilégions n'a pas pour but d'encourager la multiplication de disparités pour amener certaines juridictions à se distinguer

---

<sup>2</sup> La Chambre est ainsi convaincue que la réglementation par principe en déontologie et son programme de formation continue des représentants sont des approches progressistes que le Québec a avantage à maintenir dans l'intérêt du public et à faire adopter dans toutes les provinces et territoires participant au Passeport.

des autres et ainsi, déjouer l'objectif d'harmonisation qui demeure fondamental. Il s'agit, idéalement, de concevoir des solutions communes qui puissent accommoder les caractéristiques de marché ou les spécificités juridiques propres à certains territoires, particulièrement au Québec.

La Chambre s'est prononcée en faveur de l'harmonisation des règles comme pré-requis à l'implantation d'un régime de Passeport en valeurs mobilières. Elle s'est aussi montrée favorable à la reconnaissance mutuelle des décisions d'application de ces règles par les ACVM. Toutefois, pour que ce régime puisse donner sa pleine mesure, la Chambre a fait valoir que les gouvernements et les régulateurs devaient veiller à le faire évoluer dans le respect de certaines pratiques de l'industrie, dont l'autoréglementation, pour protéger plus efficacement le public, l'efficacité et l'intégrité des marchés. L'autoréglementation aide en effet à simplifier la législation en valeurs mobilières et à en réduire les coûts d'observance par des gains d'efficacité. Ces gains proviennent de la concertation dans la stratégie, de la collaboration dans la gestion, et dans la mise en commun de ressources entre OAR et ACVM de supervision.

Déjà en 2003, dans le cadre des travaux préparatoires à l'adoption du principe même du régime de Passeport, la Chambre a indiqué aux ministres responsables que, pour avoir du succès, ce régime devait intégrer formellement le rôle des OAR comme participants au Passeport, puisque leur action génère des bénéfices convergents avec ce régime.

Plus tard en 2007, la Chambre a explicité sa vision du Passeport en énonçant quatre propositions qui, sous plusieurs aspects, rejoignent les éléments de problématique soumis à la présente consultation, même si elles ne mènent pas aux mêmes conclusions que le Document de l'Autorité :

- Le Passeport doit faire en sorte que les règles en valeurs mobilières soient, autant que possible, les mêmes dans l'ensemble du pays, qu'elles évoluent de pair et qu'elles puissent être interprétées et appliquées de façon cohérente par les ACVM et les OAR. À défaut, le Passeport ne pourra pas bien fonctionner ;
- Dans l'intérêt du Passeport, il faut maintenir au cadre réglementaire harmonisé la souplesse requise, afin de pouvoir accommoder les particularités ou innovations locales qui en rehaussent la qualité ;
- Dans le cadre du Passeport, la vocation multidisciplinaire de la Chambre est un acquis à préserver ;
- L'adhésion à la Chambre doit être une condition d'inscription des représentants en épargne collective dans le cadre du Passeport, son rôle d'OAR en épargne collective doit être élargi, et l'action des OAR comme participants au Passeport doit être reconnue et organisée l'intérieur de celui-ci, au même titre que celle des ACVM. Encore aujourd'hui, c'est l'approche qui nous apparaît être la seule viable à long terme pour atteindre les objectifs d'harmonisation sans lesquels le Passeport ne peut fonctionner.

De plus, dans son mémoire du 15 juillet 2008 au Groupe Hockin,<sup>3</sup> la Chambre a avancé l'idée que le Passeport devait s'assurer de concilier l'objectif de protection du consommateur de chacune des régions du pays avec les besoins légitimes des participants au marché sur le plan

---

<sup>3</sup> Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières au Canada, *Commentaires de la Chambre de la sécurité financière en réponse au Document de consultation du 21 avril 2008*, Chambre de la sécurité financière, 15 juillet 2008.

des coûts, de la réduction du fardeau réglementaire et de la compétitivité. Encore là selon nous, l'autoréglementation peut être mise à contribution puisqu'elle permet de respecter les particularités régionales et même d'imposer des conditions particulières à l'exercice de la fonction d'encadrement.<sup>4</sup> Pour nous, toute législation commune ou cadre réglementaire harmonisé pancanadien devrait donc :

- Prendre en compte les principes de l'autoréglementation;
- s'appuyer sur le rôle et l'expertise développés par les OAR qui sont déjà reconnus au moment de la mise en place de ces législation ou cadre communs;
- prévoir la possibilité de conclure des arrangements de reconnaissance mutuelle entre OAR de différentes juridictions;
- s'assurer que des pouvoirs qui ont pu être délégués par le régulateur à un autre puissent être ensuite sous-délégués à un OAR, selon des modalités acceptables aux deux autorités et à l'OAR concerné;
- permettre aux OAR de conclure entre eux des protocoles permettant de favoriser la collaboration, la mise en commun d'efforts et la réduction des coûts.

Nous pensons que ces mêmes principes devraient inspirer l'Autorité et les autres Autorités québécoises dans toute réforme de la structure d'encadrement de l'épargne collective au Québec, dans un contexte de Passeport.

### **3.5 La problématique d'harmonisation exprimée par l'Autorité**

Le Document de consultation expose la nécessité, en épargne collective, d'une approche d'harmonisation qu'il inscrit dans la mouvance du Passeport et qui en serait l'une des dernières mesures d'implantation. Il souligne qu'avoir des règles harmonisées sur une base interterritoriale présente des avantages pour plusieurs types d'intervenants.

Cela permet aux régulateurs de mieux se coordonner, à l'industrie d'avoir essentiellement un seul ensemble de règles à respecter, aux entités réglementées opérant dans plusieurs territoires d'épargner sur leurs coûts de conformité, aux assujettis de se concurrencer à armes égales et à l'épargnant d'être protégé partout dans la même mesure et de la même façon.

Nous sommes foncièrement en accord avec cette analyse.

### **3.6 Un consensus ?**

#### **DOCUMENT DE CONSULTATION**

***« En vue d'harmoniser sa réglementation en épargne collective avec celle qui prévaut dans le reste du Canada, l'Autorité a tenu deux consultations en 2007 dans le cadre plus général des travaux sur le développement du Règlement 31-103. À la suite de ces consultations, il a été convenu que :***

---

<sup>4</sup> L'Autorité n'a pas hésité, par exemple, à imposer des conditions de reconnaissance particulières à l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, l'OAR qui réglemente l'industrie du courtage en valeurs mobilières au Canada, même si ces conditions étaient spécifiques au Québec.

- ***la MFDA ne sera pas reconnue en tant qu'organisme d'autoréglementation (« OAR »);***
- ***l'Autorité adoptera la réglementation de la MFDA compatible avec les lois et règlements du Québec afin de mettre en place un encadrement réglementaire harmonisé avec celui applicable dans le reste du Canada pour le secteur de l'épargne collective;***
- ***la CSF continuera de s'occuper de la discipline et de la formation continue obligatoire des représentants en épargne collective. »***

(p. 3 du Document, notre souligné)

Cet extrait du Document de consultation réfère à trois éléments de consensus qui auraient été établis suite aux consultations précédentes sur l'encadrement de l'épargne collective.

À notre connaissance, aucun tel consensus n'est intervenu à l'époque. Le passage ci-dessus réfère plutôt à la position qui a été soumise à une *Deuxième consultation relative à l'encadrement du secteur de l'épargne collective dans le cadre du projet de Réforme de l'inscription* (septembre 2007), suite à l'analyse qu'avait faite l'Autorité des commentaires reçus dans le cadre d'une consultation précédente sur le même sujet.

Les trois constats précités sont clairement ceux qui selon l'Autorité, auraient fait l'objet d'une convergence de vues. Si ce fut le cas, la Chambre n'y a jamais concouru, considérant entre autres qu'au lieu du statu quo, un élargissement de son rôle s'imposait pour lui permettre de contribuer avec plus de force au succès du Passeport au Québec.

La décision de ne pas reconnaître la MFDA a été prise suite à l'opposition exprimée par la Chambre dès la soumission aux ACVM des premières ébauches du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription* (« R. 31-103 ») en 2006, avec l'appui massif de nos membres exprimé à l'époque.

Nous ne comprenions pas comment l'Autorité en était arrivée à conclure que la MFDA, un OAR contrôlé à l'extérieur du Québec que nos membres n'avaient aucune raison de juger représentatif, devait être tout simplement invitée à remplacer une institution québécoise reconnue comme la Chambre et à venir réglementer le secteur de l'épargne collective au Québec. Nous avons été fort déçus de cette proposition développée au sein des ACVM sous prétexte de mise en œuvre du Passeport, et c'est avec satisfaction que nous avons vu les autorités gouvernementales l'écarter en dernière analyse.

Quant à la proposition de 2007 voulant que «...l'Autorité adopte la réglementation de la MFDA compatible avec les lois et règlements du Québec afin de mettre en place un encadrement réglementaire harmonisé...», elle a toujours signifié pour le milieu, et pour la Chambre en particulier, que l'Autorité renonçait à l'autoréglementation en épargne collective au Québec et entendait rapatrier entre ses mains toute la responsabilité d'adopter les règles qui régiraient les courtiers et représentants inscrits dans cette discipline.

La Chambre a fait à l'époque des mises en garde répétées à ce sujet au personnel de l'Autorité. Ce qui nous préoccupait surtout était cette proposition de politique qui préconisait de calquer, par règlement de l'Autorité, des règles adoptées par un OAR comme la MFDA. Cette politique nous semblait téméraire sur les plans juridique et de politique réglementaire, et sa viabilité nous

semblait douteuse à moyen et long terme. Nous disions même que cette façon de procéder nous paraissait clairement vouée à l'échec parce qu'elle n'avait que peu de chances de pouvoir reproduire les règles de la MFDA par règlement et ainsi respecter les standards d'harmonisation que commande le Passeport. L'Autorité et la MFDA sont deux entités trop différentes pour exprimer et appliquer des règles de la même façon. Même si les pouvoirs réglementaires de l'Autorité étaient étendus, leur exercice serait soumis à des principes de droit public et des contrôles de légalité par les tribunaux qui sont beaucoup plus contraignants que pour la MFDA (une corporation purement privée, gouvernée par un conseil d'administration).

En somme, la Chambre craignait que si l'on persistait dans cette approche de reproduction des règles de la MFDA par règlements de l'Autorité, des problèmes d'application en découleraient devant les instances disciplinaires ou judiciaires de la province. En pleine crise de crédibilité auprès des investisseurs en raison de scandales répétés survenus dans le secteur, le risque de mettre en échec des fonctions disciplinaires qui sont si importantes pour la protection du public n'était pas une option selon nous.

Enfin, quant au troisième constat mentionné à l'extrait précité du Document à l'effet que la Chambre continuera de s'occuper de la discipline et de la formation continue obligatoire des représentants en épargne collective, nous constatons qu'il n'est pas davantage respecté. Nous expliquerons pourquoi nous en venons à cette conclusion à la section 6 du présent mémoire, sur les «Implications pour la Chambre de la sécurité financière».

### **3.7 La solution proposée par la Chambre**

Depuis 1999 dans sa forme corporative actuelle, la Chambre est l'OAR en épargne collective au Québec. Elle a fait ses preuves dans l'exercice de ses responsabilités de protection du public au cours de toutes ces années. Elle a monté une organisation qui fait l'envie et dont les vues sont régulièrement sollicitées par plusieurs intervenants gouvernementaux ou de l'industrie à travers le Canada. Elle a aidé à faire échec aux scandales répétés qui ont sévi dans le secteur, et elle s'est acquittée de sa mission avec loyauté, dévouement, et succès. Depuis plus de 10 ans, la Chambre est l'OAR qui a livré la marchandise en matière d'épargne collective au Québec. Pas la MFDA. Cette réalité, reconnue partiellement par le Document de consultation, fait la fierté de nos membres et va continuer de nous guider. Notre contribution à la mise en œuvre du régime de Passeport au Québec est donc plus que souhaitable et notre champ d'action gagnerait même à être élargi.

C'est dans cette optique que nous avons proposé une restructuration de la Chambre selon le modèle organisationnel de la MFDA, de manière à ce que ses compétences soient étendues à certains aspects de l'encadrement des courtiers en épargne collective du Québec. Cette solution faciliterait l'harmonisation des règles de ce secteur, en tout respect des principes du Passeport et des particularités québécoises. Nous avons désigné ce projet de restructuration sous l'appellation de CSF Inc., dont les principales caractéristiques sont détaillées en Annexe I, et nous y reviendrons régulièrement au cours du présent mémoire pour démontrer en quoi il est toujours d'actualité et plus que jamais à propos.



#### 4. LES BÉNÉFICES D'UNE RÉGLEMENTATION HARMONISÉE

##### DOCUMENT DE CONSULTATION

**« L'harmonisation de la réglementation afférente au secteur de l'épargne collective est souhaitable à plusieurs égards. Au départ, l'harmonisation permet de réduire les coûts pour se conformer à la réglementation dans le cas des entreprises œuvrant dans plusieurs territoires. En effet, une réglementation harmonisée permet de maintenir un système de conformité unique pour tous les territoires dans lesquels une entreprise a des activités.**

**De plus, elle permet une meilleure coordination entre les organismes d'encadrement tout en assurant une saine concurrence entre les différents marchés. Enfin, elle permet aux consommateurs de bénéficier de protections comparables peu importe le territoire dans lequel ils font affaire.»**

(p. 3 du Document)

#### **4.1 L'harmonisation oui, mais au terme d'un processus approprié**

Le Passeport vise d'abord et avant tout à mettre la connaissance des marchés et l'expertise régionales de plusieurs autorités qui se reconnaissent mutuellement au service d'un système national, comme le font les ACVM. L'harmonisation des règles est un moyen de faciliter cette concertation multilatérale et cette reconnaissance mutuelle, tout en respectant les compétences respectives des participants au régime. C'est pour cela qu'il est si important de porter cette harmonisation à un niveau suffisamment élevé.

La Chambre reconnaît volontiers que, pour être efficace, le Passeport doit être administré en fonction de règles qui sont autant que possible les mêmes — dans la mesure où les caractéristiques de marché ou les particularités régionales de la législation sont respectées — et que lorsque ces règles ne sont pas identiques dans leur formulation, elles devraient à tout le moins procéder des mêmes principes, ne pas se contredire ou ne pas avoir pour effet d'annuler leurs effets respectifs. Sur ce point, nous partageons la même vision que l'Autorité et les autres ACVM.

C'est davantage au niveau des moyens à utiliser pour réaliser l'harmonisation que nous pensons que le Québec ferait fausse route s'il devait s'engager dans la voie tracée par le Document. Pour nous, cette voie est une impasse autant sur le plan des compétences du Québec que de l'administration de sa législation en épargne collective.

Toute vision voulant qu'un dialogue entre un organisme comme l'Autorité et un OAR comme la MFDA, qui n'a même pas d'établissement au Québec, soit la meilleure façon de définir les règles destinées à protéger le consommateur québécois est inappropriée et inopportune. Nous ne verrions pas davantage comme un développement positif pour le Passeport que les Autorités québécoises puissent s'engager à l'avance, formellement ou moralement, à ratifier et à rendre ainsi obligatoires sur notre territoire des règles adoptées par cet OAR. Selon nous, on ne parle même pas de véritable «harmonisation» dans cette hypothèse, mais plutôt d'uniformisation.

L'approche proposée au Document de consultation présente l'harmonisation comme la fin à atteindre pour générer les bénéfices normalement rattachés au Passeport, dont la réduction des

coûts réglementaires et des gains d'efficience, mais elle suggère que la centralisation des pouvoirs en valeurs mobilières entre les mains d'une seule autorité d'autoréglementation est l'unique moyen d'y parvenir, selon le même raisonnement qu'implique la proposition fédérale pour une commission unique des valeurs mobilières.

#### 4.2 L'objet de la présente consultation : des propositions pour qui ?

L'analyse du Document montre que le but de la consultation est de sonder les intéressés sur la façon dont l'Autorité se propose de mettre «*en place au Québec un cadre normatif harmonisé à celui qui s'applique aux courtiers en épargne collective et à leurs représentants à l'extérieur du Québec*», pour compléter la mise en place des mécanismes d'appoint au Passeport. Le Document souligne que ce mécanisme d'harmonisation permettrait également de générer des bénéfices de toutes sortes pour les parties prenantes.

Qui sont ces parties prenantes les plus susceptibles de retirer des bénéfices de la mise en œuvre de ces propositions? Les extraits suivants du Document de consultation jettent un éclairage pertinent à ce sujet.

**DOCUMENT DE CONSULTATION**

*« Compte tenu de la structure du secteur de l'épargne collective au Québec, il est permis de croire que les bénéfices d'adhérer à une réglementation harmonisée sont importants. En effet, parmi les 77 courtiers en épargne collective au Québec, 43 d'entre eux ont des activités dans d'autres provinces ou territoires et, par conséquent, sont déjà membres de la MFDA. Si l'on tient compte de la taille des courtiers mesurée par le nombre de représentants, on constate que les 43 courtiers ayant des activités à l'extérieur du Québec regroupent 22 472 représentants, soit plus de 96 % des 23 307 oeuvrant dans ce secteur.*

#### *L'industrie de l'épargne collective au Québec (au 20 septembre 2010)*

	<i>Firmes</i>	<i>Représentants</i>	<i>% du total</i>
<b><i>Firmes membres de la MFDA</i></b>			
- <i>siège social au Québec</i>	<b>9</b>	<b>14 654</b>	<b>62,9 %</b>
- <i>siège social hors-Québec</i>	<b>34</b>	<b>7 818</b>	<b>33,5 %</b>
<b><i>Sous-total</i></b>	<b>43</b>	<b>22 472</b>	<b>96,4 %</b>
<b><i>Firmes non-membres de l'ACFM</i></b>	<b>34</b>	<b>835</b>	<b>3,6 %</b>
<b><i>TOTAL</i></b>	<b>77</b>	<b>23 307</b>	<b>100 %</b>

--

### **DOCUMENT DE CONSULTATION**

*Ces données indiquent que l'adoption de la réglementation compatible de la MFDA permettra une simplification des activités pour plusieurs courtiers faisant affaire au Québec et à l'extérieur du Québec. En effet, ces courtiers n'auront plus à se familiariser et à se conformer à deux réglementations différentes (celle de l'Autorité et celle de l'ACFM) pour leurs opérations sur différents marchés, ni à consacrer des ressources humaines et financières pour suivre l'évolution de deux réglementations.*

*De plus, elles montrent qu'une partie importante du secteur de l'épargne collective au Québec est déjà familière avec la réglementation de l'ACFM, ce qui devrait limiter les coûts de transition associés à sa mise en œuvre.*

(p. 4 du Document)

On peut voir que les propositions du Document auraient principalement pour effet de procurer des avantages à trois groupes d'intervenants bien précis :

- les neuf (9) Grands courtiers québécois membres de la MFDA : en devenant capables d'utiliser au Québec les procédures de conformité qui couvrent leurs opérations ailleurs au Canada, cela devrait leur coûter moins cher, et leurs tracasseries administratives présentement liées aux disparités réglementaires seraient susceptibles de diminuer;
- les courtiers non québécois membres de la MFDA : par le jeu des dispenses de R. 31-103, ils n'auraient plus à se soucier que des règles de la MFDA, et ils pourraient oublier, comme le souligne l'extrait ci-dessus, la législation correspondante qui régirait normalement leurs opérations au Québec;
- l'Autorité : en validant seulement les règles adoptées par la MFDA plutôt qu'en réglementant elle-même, elle s'évitera le fardeau de les réécrire.

La Chambre ouvre ici une parenthèse pour souligner que sa propre option de CSF Inc. générerait les mêmes bénéfices aux mêmes personnes, mais dans le respect des principes de l'autorégulation et notamment, en donnant voix au chapitre à tous les courtiers au Québec et non seulement à ceux qui sont présentement membres de la MFDA.

#### **4.2.1 Les « neufs » qui bénéficieraient du système proposé**

À la lecture du Document de consultation, on constate que l'intérêt des neufs courtiers québécois membres de la MFDA est manifestement un élément clé des motivations qui ont mené aux propositions qu'il contient.

Le Document s'appuie en effet sur l'analyse statistique rapportée ci-dessus pour poser le principe que ce qui est bon pour ceux qui contrôlent plus de 62,9 % de la force de vente au Québec est bon pour tous. À la lecture du Document de consultation, l'intérêt de ces intervenants est manifestement un élément clé des motivations qui ont mené aux propositions qu'il contient. Or, la Chambre qui, pour sa part, réglemente 100 % de la force de vente au

Québec dans sa mission de protection du public, ne peut suivre l'Autorité dans ce raisonnement.

Après nous être interrogés sur le poids à donner aux conclusions d'une analyse qui laissent entendre que les neuf courtiers québécois membres de la MFDA méritent d'être avantagés par l'exercice d'un pouvoir de réglementation au détriment de leurs 34 autres concurrents basés au Québec — on sait d'ores et déjà que ces derniers écoperont lourdement au terme de cet exercice — la Chambre a conclu qu'une approche qui a pour effet de discriminer un minorité en faveur d'une majorité est rarement bonne conseillère. Une telle approche ne peut que créer des inégalités de traitement et des distorsions concurrentielles dont les consommateurs feront les frais. Quant à nous, les Autorités québécoises ne devraient pas se baser sur une telle analyse pour prendre position sur les questions soumises à la consultation.

Voyons maintenant qui sont ces Grands courtiers dont on se réclame pour justifier l'impartition de ce pouvoir réglementaire à la MFDA. Les données<sup>5</sup> qui suivent aident à mettre les choses en perspective.

<b>Courtiers</b>	<b>Nombre de représentants</b>	<b>Pourcentage</b>
<b>Desjardins Cabinet de services financiers</b>	8731	59,8 %
<b>Placements Banque Nationale</b>	2665	18,3 %
<b>Investia Services Financiers Inc. (Industrielle-Alliance)</b>	876	6 %
<b>Desjardins Sécurité Financière</b>	744	5,1 %
<b>BLC Services Financiers (Banque Laurentienne)</b>	736	5 %
<b>Services en placements PEAK</b>	395	2,7 %
<b>Promutuel Capital</b>	288	2 %
<b>Groupe Cloutier Investissements</b>	158	1,1 %
<b>GBC Asset Management</b>	5	0,03 %
<b>TOTAL</b>		
<b>9</b>	<b>14598</b>	<b>100 %</b>

Les données précitées montrent assez clairement que ceux qui bénéficieraient le plus de cette solution sont les deux courtiers affiliés au Mouvement Desjardins. Ils représentent en effet, en termes de nombre de représentants, 65 % du nombre total de représentants de courtiers québécois membres de la MFDA. Si l'on ajoute les représentants du courtier affilié à la Banque Nationale, on constate que trois courtiers du groupe des neuf contrôlent près de 83 %, ce qui laisse aux six autres courtiers le contrôle de 17% des représentants au Québec. Il n'est donc pas entièrement juste de se référer collectivement, comme le fait le Document, aux intérêts de

<sup>5</sup> Données en date du 24 novembre 2010.

ce groupe de neufs courtiers, puisque qu'il n'est pas vraiment homogène et que les intérêts de ceux qui le composent varient passablement. Certains d'entre eux, même s'ils ont des opérations à l'extérieur du Québec, sont d'une taille beaucoup moindre que celle d'autres membres, de sorte que, contrairement aux courtiers québécois de plus grande taille, ils ne retireraient que peu d'avantages comparatifs de l'implantation des solutions préconisées par le Document de consultation.

## **5. MISE EN ŒUVRE DE LA RÉGLEMENTATION COMPATIBLE**

### **5.1 Mise en œuvre légale du cadre normatif**

#### **DOCUMENT DE CONSULTATION**

*Aux fins de l'harmonisation de la réglementation du secteur de l'épargne collective au Québec, l'Autorité proposera au ministre des Finances de donner, par règlement, force de règlement aux éléments compatibles de la réglementation de la MFDA en vigueur à une date déterminée.*

*De cette façon, l'adoption de la réglementation de la MFDA permettra aux courtiers de se référer, pour l'essentiel, à une réglementation quasi identique à celle de la MFDA pour la mise en place de leur système de conformité.*

*Les principales différences auront trait aux spécificités québécoises propres à l'épargne collective*

(p. 6 du Document)

#### **5.1.1 Le système d'harmonisation proposé**

Le Document de consultation soumet aujourd'hui une solution de deuxième génération par rapport à la position de 2007. Au lieu d'envisager que l'Autorité adopte elle-même des règlements dont les dispositions seraient au même effet que les normes de la MFDA, on propose maintenant que ce soit le ministre qui impose par référence les règles de la MFDA, en approuvant des règlements qui ratifieraient ces règles après que celles-ci aient été adoptées par la MFDA et approuvées par ses ACVM de contrôle.

L'harmonisation des règles qui régissent l'industrie de l'épargne collective au Québec serait donc réalisée par le biais des règles qu'adoptent la MFDA, à partir de son siège social de Toronto, sous l'autorité de son pouvoir contractuel d'encadrer les opérations de ses membres au Canada (sauf au Québec) et des pouvoirs qui lui ont été délégués par les ACVM qui l'ont reconnue comme OAR (ce qui exclut l'Autorité).

Selon l'extrait précité du Document, les Autorités québécoises prendraient à l'avance envers la MFDA, les autres ACVM et les courtiers québécois membres de la MFDA (en particulier les plus Grands courtiers), l'engagement de principe de reconnaître les règles de la MFDA et de leur donner force de loi au Québec en adoptant des Règlements de ratification. Ces Règlements seraient habilités par la LVM.<sup>6</sup>

C'est l'Autorité qui sélectionnerait les règles de la MFDA à ratifier et qui les recommanderait à l'approbation du ministre ou du gouvernement. Aux termes de l'engagement de principe donné par les Autorités québécoises, le rôle de l'Autorité se limiterait en pratique à s'assurer que les règles décidées par la MFDA respectent certaines spécificités québécoises prédéterminées, lesquelles sont décrites en ces termes à la page 5 du Document :

---

<sup>6</sup> À cette fin, autant la LVM que la Loi sur l'Autorité devraient être amendées à l'initiative du ministre des Finances, parce que les principes qu'on y retrouve sont présentement incompatibles avec une telle solution à certains égards. C'est dire comment cette solution se démarquerait assez radicalement des choix de politique réglementaire qui ont été traditionnellement pris au Québec.

*« Les principales différences auront trait aux spécificités québécoises propres à l'épargne collective. En effet, tel qu'il avait été convenu à la suite des consultations menées en 2007, les spécificités suivantes propres au Québec sont maintenues pour les courtiers et les représentants en épargne collective inscrits au Québec :*

- *l'adhésion obligatoire des représentants à la CSF et la cotisation annuelle;*
- *le maintien des responsabilités de la CSF à l'égard de la discipline et la formation continue obligatoire des représentants;*
- *la cotisation obligatoire des courtiers au Fonds d'indemnisation des services financiers (« FISF »);*
- *le maintien du régime de l'assurance de responsabilité à être souscrit par les courtiers et leurs représentants inscrits au Québec.*

*Ainsi, la réglementation de la MFDA jugée non compatible avec ces spécificités québécoises ne sera pas adoptée. »*

Toutes les règles visées à un Règlement de ratification auraient la même valeur juridique que des règlements adoptés par les Autorités québécoises en vertu de la LVM, elles auraient force de loi et elles devraient être respectées comme telles par toute l'industrie de l'épargne collective au Québec. Les règles de la MFDA lieraient au même titre l'Autorité, le ministre et le gouvernement, tout comme la Chambre et le public en général. Ce serait là conférer à ces règles au Québec, un territoire où la MFDA n'est même pas établie ni reconnue, des effets juridiques beaucoup plus étendus que ceux qu'elles ont sur ses membres à l'extérieur du Québec.

Pour compléter ce système de réglementation par impartition, l'Autorité prendrait à l'avance l'engagement additionnel d'utiliser la discrétion que les lois du Québec lui confèrent pour ratifier et faire appliquer au Québec, par son propre personnel, les interprétations diffusées par les employés de la MFDA dans l'application, à l'extérieur du Québec, des règles que les Autorités québécoises auraient ratifiées chez nous. L'Autorité reprendrait donc à son propre compte, après certaines consultations auprès de la MFDA et sans autre forme de contrôle, toutes les opinions et décisions que la MFDA jugerait opportun d'adopter dans l'application de ses règles. L'Autorité utiliserait ensuite les pouvoirs de contrôle que la loi lui confère au Québec pour obliger l'industrie à respecter ces opinions et décisions.

Enfin, le Document propose qu'à la faveur de l'intégration des règles sous la responsabilité de la MFDA, une forme de reconnaissance mutuelle soit établie entre cette dernière et l'Autorité, à tout le moins sur le plan des inspections. Nous présumons que cette mesure viserait encore une fois à éviter la multiplication d'inspections chez un même courtier. Voici ce que mentionne le Document sur la question, aux pp. 6 et 7 :

*« ... l'Autorité et la MFDA ne peuvent se satisfaire mutuellement de l'inspection effectuée par l'autre organisme. En outre, il est difficile, même après une inspection coordonnée, de procéder à la rédaction d'un seul rapport d'inspection et d'assurer les suivis de cette inspection sur une base coordonnée.*

*À la suite de l'harmonisation de la réglementation, des discussions seront entreprises avec la MFDA afin de rehausser cette coordination dans le but de minimiser les impacts opérationnels supportés par les courtiers opérant dans plus d'un territoire.»*

Disons tout de suite que la Chambre estime qu'un tel système montrerait une confiance presque aveugle dans les processus et contrôles internes de la MFDA et de son personnel, et qu'il reposerait sur une gestion des risques assez peu serrée, alors que les ACVM qui ont reconnu la MFDA comme OAR ailleurs au Canada exercent plutôt sur elle les contrôles beaucoup plus rigoureux applicables à tous les OAR, en fonction des besoins de leurs citoyens.

### 5.1.2 Qui est la MFDA ?

À la page 5 du Document de consultation, on lit que *«L'ACFM est une entité légale créée en vertu de la partie II de la Loi sur les corporations canadiennes. Les courtiers en épargne collective dans le reste du Canada doivent être membres de cet OAR en vertu du Règlement 31-103 et sont tenus de respecter sa réglementation en vertu d'obligations contractuelles.»*

La MFDA est donc une société privée gouvernée par un conseil d'administration formée de membres de l'industrie canadienne de l'épargne collective et d'indépendants qui connaissent cette industrie. Ses règles, politiques et orientations répondent d'abord et avant tout aux décisions de ce conseil d'administration.

La MFDA a été créée en juin 1998, suite à une initiative lancée par la Commission des valeurs mobilières d'Ontario (CVMO) en 1997. La CVMO estimait que la mise sur pied d'un OAR qui, dans le secteur de l'épargne collective, effectuerait essentiellement le même travail de réglementation que l'Association des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) était une nécessité pour la protection du public. Avec le concours des commissions de valeurs de l'Alberta et de la Colombie-Britannique, en collaboration avec l'ACCOVAM, la CVMO imposa la création de la MFDA malgré l'opposition de l'industrie, et elle accepta même de financer en partie ses coûts d'implantation. La création de la MFDA a été le résultat d'une décision prise par la CVMO dans l'intérêt du public ontarien, et non d'un élan spontané de l'industrie.

La MFDA est un OAR reconnu par les autorités en valeurs mobilières d'Alberta, Colombie-Britannique, Manitoba, Nouveau-Brunswick, Nouvelle-Écosse, Ontario et Saskatchewan. Elle présente les caractéristiques classiques de l'OAR. À ce titre, elle est assujettie aux directives et autres pouvoirs de contrôle des ACVM qui l'ont reconnue. Sa responsabilité de réglementer la distribution de produits d'épargne collective à l'extérieur du Québec lui provient du mandat qui lui a été confié à sa création ainsi que des pouvoirs qui lui ont été délégués par ces régulateurs.

La MFDA est supervisée par la Commission des valeurs mobilières de la Colombie Britannique, qui agit comme son régulateur principal au sein des ACVM. Elle est aussi fortement influencée par la CVMO parce que son siège social et le gros de l'industrie se trouve à Toronto. Ces deux régulateurs, contrairement à l'Autorité et à la Chambre, appuient la création d'une autorité fédérale des valeurs mobilières. La MFDA est d'ailleurs pressentie pour être reconnue comme OAR par cette autorité fédérale si elle voit le jour.<sup>7</sup>

En juin 2007, le personnel de la MFDA a fait valoir ce qui suit à l'Autorité relativement à l'extension du modèle de Passeport aux OAR et au régime d'interaction systémique entre la CSF Inc. et la MFDA que nous avons proposés :

*« MFDA has serious concerns with this option. Our comments on this option are based on the description of the CSF proposal as set out in the AMF Consultation Paper and more fully detailed in both the April 2007 Information Circular issued by the CSF and its subsequent Submission to the AMF dated April 23, 2007. First, we note that one of the*

---

<sup>7</sup> Plan de transition de l'Autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières, 12 juillet 2010, aux pp. 16-17.



*principal objectives of the Consultation Paper of simplifying the regulation of mutual fund dealers does not appear to be met by this option to the extent that two SROs are created. Second, to the extent that such option could have the effect of MFDA not being able to effectively regulate the operations of its more than 40 Members with operations in Quebec, MFDA would have serious concerns. In this regard, the general comments with respect to outsourcing made in respect of Option 2 are relevant. Third, MFDA questions how regulatory efficiencies will be enhanced by delegating mutual fund dealer regulation to the CSF in light of the fact that the CSF has no experience with such regulation and MFDA is currently the SRO which is performing this function not only in Quebec but also the rest of Canada. Fourth, the requirement for inter-regulatory approvals and cooperation among CSA members – not only for CSF, but also for MFDA – must be pursued to ensure it is accepted. Lastly, the stated benefits of the option emphasize market fragmentation in Quebec rather than national uniformity – this is not in the interest of the public or MFDA members.»*

(nos soulignés)

On peut comprendre que la MFDA puisse avoir émis de telles réserves, préférant la solution idéale pour elle de devenir le seul organisme d'autoréglementation en épargne collective au Canada, dans un contexte de « national uniformity ». C'était d'ailleurs une option qui avait été ouverte par l'Autorité dans le passé. Mais le Canada est un pays d'états fédérés et de diversités qui doivent souvent être accommodées selon les aspirations des régions et dans l'intérêt de leurs résidents. Les réalités du Québec étant ce qu'elles sont, l'option de reconnaissance de la MFDA a donc été rapidement écartée. Nous sommes convaincus que ça a été, et demeure, le bon choix.

Dans les commentaires précités de la MFDA, la Chambre ne voit aucun obstacle qui ne puisse être surmonté si l'Autorité et le ministre décident de choisir l'avenue proposée par la Chambre, une CSF Inc., la seule qui soit capable de constituer une solution durable à la problématique d'encadrement de l'épargne collective au Québec.

La Chambre tient à préciser qu'elle n'a rien à redire au travail de la MFDA à l'extérieur du Québec. Au contraire, nous avons fait part à maintes reprises à l'Autorité de notre conviction que la CSF Inc. devrait travailler en tandem avec la MFDA pour bien servir le régime de Passeport, ce à quoi notre régulateur n'a jamais fait objection. Les conditions auxquelles cela pourra se faire seraient convenues entre la CSF Inc et la MFDA, et approuvées par les ACVM par la suite.

Rien dans cette option de CSF Inc. ne se démarquerait de la situation dans laquelle se trouvait la MFDA lors de sa création. Nous dirions plutôt que la CSF Inc. partirait avec une bonne longueur d'avance vu l'expérience acquise par la Chambre dans le secteur depuis un nombre d'années sensiblement égal à celui durant lequel la MFDA a été en existence, et vu le partenariat qui existe déjà entre la Chambre et la MFDA, lequel permettrait l'entraide requise dans le cadre du Passeport.

### **5.1.3 L'harmonisation par réglementation de référence : un processus trop risqué**

Le système de réglementation par référence proposé par le Document de consultation présente des risques d'application importants qui ne pourraient être mitigés adéquatement dans le cadre des solutions soumises à la consultation.

i. Risques politiques et juridictionnels

Le Document de consultation propose de centraliser la compétence en valeurs mobilières pour des raisons qui sont les mêmes que celles invoquées par le gouvernement fédéral pour justifier la mise sur pied de son régulateur national en valeurs mobilières.

Notamment, il préconise d'atteindre l'objectif de diminuer les dépenses de conformité et d'accentuer l'efficacité et la rentabilité des courtiers au Québec par le transfert effectif de la fonction de réglementation entre les mains d'une seule structure, la MFDA, par le jeu de la ratification réglementaire des Autorités québécoises. Au lieu de faire appel à la logique du Passeport pour trouver une solution, le Document fait plutôt la promotion d'un autorégulateur unique en épargne collective au Canada, qu'il justifie par un argumentaire qui correspond en tous points à celui des partisans du régulateur unique en valeurs mobilières. Ces derniers critiquent notamment le Passeport à raison des nombreuses particularités et exceptions réglementaires qu'il laisse subsister dans les provinces et territoires, malgré l'effort d'harmonisation auquel il a donné lieu à ce jour. Cette situation imposerait un fardeau réglementaire trop coûteux et des inefficiences que les réglementés devraient injustement supporter, contrairement aux pays où un régulateur unique est en place.

Le Document soutient qu'un autorégulateur unique serait une meilleure façon d'obtenir des règles harmonisées au Québec et de mieux servir le public que le Passeport. C'est ce que le fédéral dit depuis des années. Cette vision, peu orthodoxe dans le contexte du débat qui fait rage relativement au régulateur unique, nous apparaît dangereuse à court, moyen et long terme pour le respect des réalités du Québec. La Chambre soutient qu'y donner suite serait choisir le mauvais moyen de poursuivre un objectif d'harmonisation par ailleurs louable, et c'est pourquoi elle devrait être écartée.

Au lieu de s'engager dans une voie semée d'embûches sur le plan politique, légal et constitutionnel, nous pensons que le Document aurait avantage à se référer à la vision exprimée par le Procureur général du Québec à la Cour d'appel du Québec dans la cause de *Renvoi relatif à la compétence du Parlement du Canada en matière de valeurs mobilières*,<sup>8</sup> qui nous apparaît très pertinente face à la problématique dans laquelle s'inscrit actuellement la présente consultation :

*« Les études sur le fédéralisme démontrent que la décentralisation favorise l'innovation. Comme le souligne le professeur Courchene : « decentralized pan-Canadian programs are able to bring to government-sector operations some of the dynamic efficiencies associated with operations for decentralized markets in the private sector ». La décentralisation permet également la discussion raisonnée et la critique des différentes propositions réglementaires, ce qui réduit le risque d'erreurs. Les discussions au sein des ACVM au sujet de l'adoption éventuelle des normes américaines « Sarbanes-Oxley », en matière d'encadrement de pratiques de gouvernance, est un exemple. L'Ontario souhaitait adopter en bloc les normes américaines. Cependant, les autres provinces ont fait valoir que ces normes imposaient un fardeau trop important aux émetteurs en regard des avantages qu'elles procuraient sur le plan de la protection des investisseurs. Le débat entre les différentes provinces a conduit à l'adoption de normes mieux adaptées au marché canadien. Or, les études américaines récentes indiquent que la loi Sarbanes-Oxley ne produit pas les bénéfices escomptés. Le processus canadien décentralisé a donc permis d'éviter l'imposition aux émetteurs d'exigences maintenant jugées exagérées aux États-Unis. En fait, la décentralisation autorise une forme de saine émulation entre les différents régimes réglementaires, dès lors que l'on peut observer et*

<sup>8</sup> Mémoire du Procureur général du Québec, à la p. 40.

comparer les avantages et les inconvénients de chaque régime. Enfin, la décentralisation réduit les risques de capture réglementaire liés à l'existence d'un régulateur unique, risques qui sont particulièrement élevés au Canada en raison de la concentration de l'industrie financière.»

(nos soulignés)

Ces principes, qui animent la Chambre depuis des années dans ses efforts pour trouver une solution viable à la problématique décrite au Document, s'appliquent aussi bien aux régulateurs qu'aux autorégulateurs en valeurs mobilières, et nous pensons qu'ils devraient inspirer tous ceux qui sont intéressés à y répondre.

Soulignons d'autre part que le Document ne mentionne pas expressément la conformité aux lois et règlements du Québec parmi les spécificités québécoises que devraient respecter les Règlements de ratification. Toutefois, la Chambre présume que cette conformité doit forcément en faire partie, faute de quoi les Règlements de ratification pourraient être attaques en justice ou devant les instances disciplinaires auxquelles l'Autorité, ou même le syndic de la Chambre, s'adressent dans l'exercice de leurs responsabilités.

Si les spécificités québécoises n'incluent pas les particularités de son système juridique, la proposition de réglementation par référence à la MFDA marquerait un tournant par rapport aux positions traditionnelles du Québec à l'effet de sauvegarder la richesse de son droit civil d'inspiration française et sa compétence en valeurs mobilières. Prétendre que, pour sauver des coûts de conformité aux Grands courtiers et les dispenser de problèmes d'application du *Code civil* et de la législation du Québec, les Autorités québécoises devraient intégrer tels quels dans la législation des règles conçues et rédigées selon la *common law* est une approche qui laisse songeur du point de vue du caractère distinctif du Québec dans l'ensemble canadien. C'est pourquoi nous sommes certains que les Autorités québécoises devraient s'en soucier.

Quant à nous, harmoniser par l'intégration forcée de la réglementation d'un seul OAR, revient à uniformiser, à nier le fondement même du Passeport et à priver le secteur québécois de l'épargne collective des avantages de la décentralisation évoqués par le ministre de la Justice. Donner suite aux propositions contenues au Document, c'est aussi accréditer la thèse de ceux qui s'opposent au Passeport et proposent de ravir au Québec sa compétence en valeurs mobilières. Enfin, ce serait créer un précédent extrêmement dangereux sur le plan de la compétence du Québec et de l'imputabilité de l'État.

Adopter, ou au besoin imposer dans l'intérêt du public la solution de la CSF Inc. comme on l'a fait à l'époque pour établir la MFDA, c'est choisir la seule solution qui, dans l'état actuel des choses, respecterait le Passeport, les caractéristiques de l'autoréglementation au pays et les particularités du Québec, tout en restant cohérente avec la position du Québec contre un régulateur unique. De ce fait, ce serait la seule solution qui permettrait au Québec de prendre un nouveau départ en matière d'encadrement de l'épargne collective à l'ère du Passeport.

ii. Risques de perte d'influence pour le Québec et son industrie

Le Document propose de céder l'élaboration des règles à la MFDA sans même la reconnaître comme OAR et sans l'assujettir à quelques contrôles que ce soit, si ce n'est des consultations préalables en comité conjoint formé de membres du personnel de l'Autorité et de la MFDA. En d'autres termes, il projette de faire indirectement (et en prenant des risques juridiques et administratifs de toutes sortes) ce que l'Autorité promettait de ne pas faire directement en 2007.

Cette proposition subordonnerait les politiques de réglementation québécoises à un agenda déterminé par la MFDA sous la supervision des ACVM (exclusion faite de l'Autorité) qui l'ont reconnue comme OAR. Elle placerait le pouvoir du Québec de réglementer l'épargne collective sur son territoire à la remorque des décisions d'une organisation qui est basée à Toronto et principalement supervisée par un régulateur qui appuie la création d'une autorité fédérale des valeurs mobilières.

Nous soumettons qu'une politique d'harmonisation par laquelle le Québec témoignerait à l'avance de son intention de rendre applicables chez lui des règles d'encadrement élaborées par la MFDA risque de se solder tout simplement par une diminution de la capacité des intervenants québécois d'influencer l'évolution de l'encadrement du secteur dans l'ensemble du pays, y compris au Québec. Le Québec ne peut qu'en sortir perdant par rapport au statut et à l'influence dont il pourrait jouir à l'intérieur d'un modèle d'encadrement de type CSF Inc., qui réserverait aux Autorités québécoises tous leurs pouvoirs de surveillance et de contrôle. La Chambre y voit l'antithèse des politiques qui ont présidé la création de Finance Montréal le 29 novembre 2010.

Si les Autorités québécoises suivaient l'hypothèse avancée par le Document de consultation, elles ne pourraient que développer rapidement une dépendance par rapport à des décisions de politique réglementaire prises par les ACVM qui contrôlent la MFDA et auxquelles l'Autorité ne serait pas partie prenante. De plus, l'expérience acquise à ce jour par la Chambre, autant à titre d'OAR qu'à titre de partie à une entente administrative de collaboration avec la MFDA, démontre qu'aucune entente semblable entre l'Autorité et la MFDA ne pourrait pallier efficacement à cette subordination effective des Autorités québécoises. En effet, de telles ententes sont assujetties à l'approbation des ACVM qui contrôlent la MFDA, des régulateurs qui n'ont pas toujours le même agenda que le Québec.

Dans un tel système, si l'Autorité n'est pas d'accord avec des mesures réglementaires conçues par la MFDA et approuvées par les autres ACVM, il ne lui resterait en principe qu'à refuser de les ratifier et à ne pas les importer dans la législation québécoise. Ceci diluerait l'harmonisation, fragiliserait le Passeport et fournirait des arguments additionnels aux tenants du régulateur unique au Canada. Or, non seulement de telles situations de divergences de vue sont tout de même assez fréquentes entre ACVM, mais ces divergences risquent d'être encore plus fréquentes entre l'Autorité et la MFDA puisque ces deux entités sont trop différentes pour exprimer et appliquer des règles de la même façon. Ne pas prendre ce fait en considération serait courir un risque, particulièrement dans un contexte de régime de Passeport.

Par ailleurs, soulignons que les pouvoirs réglementaires de l'Autorité sont soumis à des principes de droit public et à des contrôles de légalité par les tribunaux qui sont beaucoup plus contraignants que pour la MFDA (une corporation purement privée) et les résolutions de son conseil d'administration. De plus, les règles de la MFDA couvrent une vaste gamme de sujets et imposent à ses membres courtiers et à leurs représentants et employés — sous l'autorité de contrats, et non pas en vertu de la loi comme ce serait le cas de règlements de l'Autorité — des obligations de toutes sortes qui dépasse les pouvoirs actuels de l'Autorité. Par des Règlements de ratification, on étendrait donc les pouvoirs réglementaires d'un autorégulateur sans se donner les mesures de contrôle nécessaires, ce qui constitue une perte de juridiction et d'influence pour les Autorités québécoises.

Selon le Document de consultation, la mise en application au Québec des règles de la MFDA de la façon proposée permettrait à l'Autorité d'influencer davantage le développement réglementaire de cette dernière. On lit ce qui suit à ce sujet :

**« À l'égard du développement de la réglementation de la MFDA, l'Autorité entend y collaborer activement. La coordination du développement réglementaire fait présentement l'objet d'une entente de coopération conclue entre l'Autorité, la CSF et la MFDA en 2004. En vertu de cette entente, il est prévu que l'Autorité et la MFDA collaborent dans le processus de développement réglementaire dans l'atteinte de l'objectif de disposer d'une réglementation similaire en substance dans l'intérêt du public, des courtiers et de leurs clients.**

**Aussi, bien que la réglementation afférente au secteur de l'épargne collective sera largement harmonisée, il n'en demeure pas moins que cette réglementation sera administrée par des organismes différents. Il en résulte nécessairement des risques d'interprétations ou d'applications différentes. L'Autorité et la CSF travailleront de concert avec la MFDA afin de minimiser ces risques.»**

(p. 6 du Document)

Puisque la MFDA a également 34 courtiers membres (sur 140 au total) qui opèrent au Québec mais qui n'y sont pas basés, le Document soutient que cela l'inciterait à coordonner son développement réglementaire avec l'Autorité pour maintenir l'harmonisation des règles régissant l'ensemble de ses membres.

Cet optimisme ne concorde aucunement avec la pratique d'élaboration de règles des OAR. Le personnel de la MFDA et ses ACVM de tutelle peuvent faire évoluer en tout temps les règles de cette association dans des directions totalement contraires aux politiques que les Autorités québécoises pourraient souhaiter mettre en œuvre.

De plus, il est loin d'être certain que les membres de la MFDA non présents au Québec (une forte majorité de 97 membres sur 140) et le personnel de la MFDA accepteraient toujours de se plier aux volontés de l'Autorité et d'adopter – ou de se conformer – à des règles qui pourraient être perçues comme trop avantageuses pour les Grands courtiers québécois, sans être suffisamment équitables pour les membres plus influents de la MFDA. En somme, la Chambre voit dans le système d'harmonisation proposé à la consultation une approche qui est aux antipodes du Passeport.

La logique sous-jacente au Passeport est d'arriver à déterminer, suite à une négociation d'égal à égal entre l'Autorité et les autres ACVM, des règles qui soient harmonisées le plus possible à l'échelle du pays, de faire adopter ces règles par le Québec et les autres provinces et territoires participant au Passeport et après coup, de permettre à l'Autorité d'exercer seule toute la juridiction des ACVM pour appliquer ces règles à l'ensemble des opérations canadiennes des entités réglementées basées au Québec. C'est donc un gain net de compétence pour le Québec que procure le Passeport, lequel permet par la suite d'en répartir équitablement les bénéfices parmi les intervenants québécois. Par opposition, l'approche d'harmonisation par référence à la MFDA recommande plutôt au Québec d'abandonner sa juridiction réglementaire en la faisant exercer à l'extérieur de son territoire par un OAR agissant comme sous-traitant de l'Autorité et du ministre des Finances, pour ensuite ratifier cet exercice par règlement. Dans ce cas, les Autorités québécoises subiraient une perte de juridiction et d'influence, au lieu du gain que leur procure le Passeport.

Malgré ce qu'on lit dans le Document au plan du maintien du rôle de la Chambre, nous demeurons par ailleurs peu convaincus que cette approche ne ferait pas subir à la Chambre une perte de même nature dans l'exécution de sa vocation au quotidien. Le Document, au chapitre des Spécificités québécoises, parle d'ailleurs en termes très limitatifs du maintien à la

Chambre d'un certain rôle d'autoréglementation, de contrôle et d'application forcée (rempli dans ce dernier cas par l'entremise de son syndic), d'administrateur d'un système disciplinaire parallèle à celui de la MFDA et d'un programme de formation continue, le tout financé par cotisation obligatoire. C'est peu, face au rôle qui devrait lui revenir au sein du Passeport et au climat d'incertitude constitutionnelle prévalant présentement.

Enfin, c'est aussi une approche qui risque nécessairement de se traduire par des pertes d'expertise, sinon des pertes d'emplois au Québec dans le secteur de l'épargne collective ou dans l'industrie des services à ce secteur, au profit de l'Ontario.

Le Document de consultation présente malheureusement ces risques potentiels comme un prix à payer, comme quelque chose qui en vaut le coût, considérant les avantages qui en découleront pour des intervenants qu'il identifie lui-même, chiffres à l'appui, comme les Grands courtiers.

La Chambre est d'accord avec l'Autorité sur l'importance de réduire le fardeau réglementaire et de miser sur l'efficacité dans la mesure où le public est aussi bien, sinon mieux protégé. Mais encore une fois, pas par n'importe quel moyen et surtout pas au prix d'une dévalorisation de l'intervention des autorités et institutions québécoises dans la réglementation du secteur. Le rapport qualité/prix d'une telle politique n'est tout simplement pas présent dans ce cas.

Face au raisonnement suivi au Document pour choisir ce que nous percevons être le côté de la perte pour le Québec, la Chambre propose de choisir le gain, et d'éviter toute politique qui comme celle proposée au Document, aurait pour effet d'occulter les politiques québécoises et leur prise en compte dans le cadre réglementaire harmonisé nécessaire au Passeport.

Nous sommes par ailleurs convaincus qu'il est illusoire de penser que le dispositif de réglementation en sous-ordre proposé par le Document puisse être contrôlé efficacement par ententes administratives. Quant à nous, il serait risqué de s'en remettre à de telles solutions pour tenter de pallier à des carences qui apparaissent trop fondamentales.

iii. *Risques de ne pas pouvoir maintenir de façon durable l'harmonisation des règles*

Pour mettre en place un nouveau système d'harmonisation centré sur la MFDA, l'Autorité recommanderait au ministre des Finances d'adopter, dans un premier temps, un Règlement qui ratifierait et donnerait force législative au Québec aux règles de la MFDA qui sont en application à une date donnée et que l'Autorité juge compatibles avec les Spécificités québécoises.<sup>9</sup>

Par la suite, l'Autorité examinerait toutes les modifications que la MFDA apporterait de temps à autre à ces règles et déterminerait s'il faut ratifier ces amendements. Comme le souligne le Document de consultation, cela risque d'arriver très souvent considérant que la MFDA réglemente les opérations, pratiques et conduite de ses membres au moyen de trois grandes catégories d'instruments :

---

<sup>9</sup> On vise donc ici, selon notre lecture du Document à la p. 6, une opération qui prévoirait que les règles de la MFDA qui s'appliquent à l'extérieur du Québec à une date «T» deviennent, par l'adoption du Règlement de ratification, des règlements au Québec à compter d'une date T + X jours. Par exemple, un Règlement de ratification prenant effet le 1<sup>er</sup> janvier d'une année pourrait donner force de loi à cette date aux règles de la MFDA qui s'appliquent le 1<sup>er</sup> décembre précédent, ce qui donnerait donc un délai de T (1<sup>er</sup> décembre) + 30 jours pour que ces règles soient intégrées au cadre législatif québécois.

- des statuts, qui définissent les conditions requises pour devenir membres, la gouvernance de l'OAR et ses pouvoirs;
- des règles, que doivent respecter les membres dans la conduite de leurs affaires;
- des principes directeurs, qui établissent des normes minimales qui viennent ajouter aux règles spécifiques;

L'adoption et l'amendement de ces instruments génèrent un volume d'activités réglementaires régulier qui est important. Par ailleurs, leur interprétation occasionne aussi l'émission de nombreux avis du personnel de la MFDA, et on propose au Document que ces avis soient repris et publiés au Bulletin de l'Autorité à titre d'avis du personnel de l'Autorité, ce qui irait donc plus loin, pour un OAR que l'Autorité ne reconnaît pas, que ce qui est fait pour n'importe quel autre OAR que l'Autorité a reconnu (OCRCVM, Chambres, Bourses, etc.).

Même si l'on prend pour acquis que cette intégration initiale des règles de la MFDA dans la législation en valeurs mobilières du Québec puisse se faire sans risque de sécurité juridique, nous pensons qu'il sera très complexe de maintenir une telle harmonisation sur une base continue considérant tout ce que fait, interprète et décide la MFDA en qualité d'OAR.

Pour s'en tenir à la solution énoncée au Document de consultation tout en maintenant l'harmonisation qu'elles recherchent, les Autorités québécoises devraient en principe voir à l'adoption de Règlements de ratification à chaque fois que la MFDA modifie l'une des règles qui ont été rendues applicables au Québec, quelle que soit sa forme. Or on sait qu'en pratique, les règles de la MFDA et l'interprétation qu'on en fait varient régulièrement et que leur processus d'adoption est plus rapide que celui des Règlements de ratification. C'est pourquoi les règles initialement ratifiées au Québec risqueraient de devenir rapidement déphasées par rapport à celles appliquées dans le reste du pays. On reviendrait ainsi à la case départ du désappariement des règles à l'échelle canadienne, contrairement aux objectifs promus par le Passeport.

Si, pour éviter un tel désappariement, l'Autorité et le ministre en venait à accepter de donner effet aux règles de la MFDA et à leurs modifications futures, les risques encourus seraient bien pires. Ceci équivaldrait en quelque sorte à un chèque en blanc réglementaire du gouvernement du Québec à la MFDA et aux ACVM qui l'ont reconnue ailleurs au pays quant aux règles qui régiraient l'avenir de l'industrie de l'épargne collective dans la province. Ce serait aussi limiter la possibilité qu'à l'avenir, ces règles continuent de respecter les Spécificités québécoises.

Nous pensons que le gouvernement ne peut prendre un tel risque, quelles que soient les raisons invoquées et les bonnes intentions sur lesquelles elles sont fondées.

#### iv. Risques de ne pas générer les réductions de coûts promises

Dans son Mémoire au Groupe Hockin,<sup>10</sup> la Chambre a répertorié comme suit les principales sources de coûts réglementaires :

- *des règles fondamentalement différentes ou des pratiques administratives divergentes ou incompatibles d'une province ou territoire à l'autre;*
- *de multiples régulateurs dont les juridictions se chevauchent et font double emploi;*

---

<sup>10</sup> *Op. cit.*, note 3.

- *les gains perdus en raison du fait que les investisseurs et intermédiaires choisissent d'éviter les marchés des capitaux canadiens pour aller sur d'autres marchés dotés de systèmes de réglementation plus performants, qui en rendent l'usage ou l'opération moins coûteuse;*
- *les économies d'échelle perdues dans l'élaboration et l'application de politiques de réglementation par des juridictions multiples ou, à l'inverse, l'inefficacité résultant du regroupement de trop nombreuses autorités de réglementation des valeurs mobilières dans un seul organisme.*

Eu égard notamment aux économies d'échelle perdues pour les Grands courtiers, on peut s'interroger à savoir si le système actuel est aussi peu performant, et coûteux par voie de conséquence, que semble l'impliquer le Document de consultation pour justifier des propositions qui sont loin d'être exemptes de difficultés.

L'extrait qui suit du rapport d'inspection des affaires de la MFDA par ses ACVM de contrôle,<sup>11</sup> qui date d'à peine quelques mois, démontre que sur le plan des inspections et des enquêtes, la MFDA et la Chambre ont une collaboration efficace :

**4. Business conduct and sales practice regulation**  
**Staff findings**

*Generally, BCSC staff found evidence of good coordination and communication between the MFDA, the AMF and the Chambre, when applicable. The MFDA has the same sales compliance examination process and uses the same examination program regardless of where the MFDA member is headquartered. AMF staff confirmed that there are no significant differences in substantive examination procedures between the AMF's and the MFDA's examination program, although there are significant procedural differences at the planning stage. The AMF's planning procedures results in more pre-fieldwork gathering of information from the member, and selecting of various samples before the onsite visit.*

[...]

**Staff recommendations**

*None.*

(notre souligné)

Par ailleurs, il est clair à la lecture du même rapport que si le système actuel en vient à reposer sur cette collaboration entre OAR (la Chambre/CSF Inc. au Québec et la MFDA dans le reste du pays) plutôt que sur une collaboration entre la MFDA et les Autorités québécoises, la fonction d'élaboration des politiques réglementaires sera considérablement simplifiée en éliminant plusieurs échanges qui n'auraient théoriquement plus raison d'être entre la MFDA et le personnel de l'Autorité. Des gains d'efficience en découleraient nécessairement pour l'industrie.

Il est normal et légitime, pour les Grands courtiers basés au Québec, de rechercher une réduction de leurs coûts de conformité par l'entremise des gains d'efficience que leur procurerait l'uniformisation des règles québécoises sur celles de la MFDA, une organisation dont ils sont déjà membres. De même, la Chambre croit qu'il est souhaitable qu'ils puissent être mis en position de rentabiliser, sur une base interterritoriale, les politiques et procédures qu'ils

---

<sup>11</sup> *Oversight Review Report of the Mutual Fund Dealers Association of Canada*, 6 juillet 2010, aux pp. 70-72.



ont mises en place pour se conformer aux règles de cette organisation. Tout cela est conforme aux objectifs du Passeport et à la pratique normale de l'autoréglementation au pays.

Sur le plan de la réduction des coûts, il faut toutefois signaler que la proposition d'harmonisation par référence aux règles de la MFDA aurait ses limites. Par exemple, en ce qui concerne les Grands courtiers, on constate que même si cette proposition devait être mise en place au Québec, ceux-ci demeureraient soumis à au moins deux autorités différentes, dont:<sup>12</sup>

- pour les représentants au Québec, le régime de la Chambre (administré sous la LVM);
- pour les courtiers et représentants opérant au Québec et ailleurs au Canada, le régime de la MFDA (rendu applicable au Québec par Règlements de ratification);
- pour les représentants qui au Québec, cumulent des certificats dans des disciplines de sécurité financière autres que les valeurs mobilières, le régime de la Chambre (administré sous la LDPSF).

C'est sans compter l'augmentation des coûts de conformité que nous appréhendons par suite du désappariement des règles en épargne collective avec celles qui régissent les autres disciplines de sécurité financière, dont l'assurance de personnes, une discipline fort importante pour les Grands courtiers et les groupes auxquels ils sont affiliés.

À la p. 7 du Document, l'Autorité se déclare prête à accorder une période de transition pour permettre aux petits courtiers québécois d'encaisser le choc de l'application des règles de la MFDA à l'initiative du ministre. Voici ce qu'on y lit :

*« L'harmonisation de la réglementation en épargne collective aura des impacts sur les courtiers, notamment ceux qui n'opèrent actuellement qu'au Québec et qui ne sont pas familiers avec la réglementation de la MFDA.*

*Dans ce contexte, l'Autorité entend adopter des périodes appropriées de transition afin de permettre à ces courtiers, ainsi qu'aux courtiers membres de la MFDA qui n'avaient pas déjà harmonisé leur système de conformité à l'échelle pancanadienne, d'apporter les changements qui s'imposent et d'absorber les coûts relatifs à la mise en place du nouvel encadrement au Québec.»*

C'est donc dire que les propositions du Document de consultation supporteraient les Grands courtiers en leur libérant du capital, et qu'elles diminueraient la compétitivité des petits courtiers faisant affaires au Québec en accroissant leurs coûts réglementaires. Pour les 34 petits courtiers québécois répertoriés au 20 septembre 2010, la solution préconisée au Document serait donc carrément contraire à la philosophie du Passeport, qui est d'harmoniser pour simplifier les règles et réduire les coûts. Pas les augmenter.

Il faut également souligner que les propositions du Document confronteraient potentiellement les petits courtiers à :

- une perte d'influence et d'écoute;
- une augmentation de coûts de conformité; et

---

<sup>12</sup> Nous excluons ici les différents régimes réglementaires régissant la distribution d'assurance de personnes et la planification financière à l'extérieur du Québec, et nous faisons abstraction du fait que, pour toutes les matières qui vont au-delà de la mission de la Chambre, c'est l'Autorité qui a compétence.

- l'accroissement de la concurrence des Grands courtiers, qui pourraient opérer à moindre coût;

Ainsi, ces petits courtiers devraient supporter un fardeau bien plus grand au chapitre du financement de la mise en œuvre de ces propositions par l'Autorité, même si, dans les faits, elles ont été élaborées au bénéfice des Grands courtiers qui seront les seuls à véritablement en profiter. C'est un résultat qui remettrait en cause le principe même de l'égalité de traitement dont devraient bénéficier tous les courtiers assujettis, principe d'ailleurs enchâssé dans la Loi sur l'Autorité au chapitre des OAR.<sup>13</sup>

En somme, il est à craindre que la solution promue par le Document de consultation ne puisse délivrer qu'une partie seulement des économies attendues de l'intégration des règles en épargne collective, auprès des Grands courtiers seulement. D'après la Chambre, même dans des conditions idéales pour la mise en œuvre de cette solution, elle ne pourrait que réduire modérément le fardeau réglementaire des Grands courtiers, alors qu'il est certain qu'elle augmenterait substantiellement le fardeau des petits courtiers en épargne collective qui ne font affaires qu'au Québec.

Sur le plan des économies escomptées, l'approche de réglementation par référence à la MFDA est loin de respecter les idéaux du Passeport, et c'est donc une autre raison pour la Chambre de s'y opposer. À l'inverse, la proposition de CSF Inc. de la Chambre offrirait beaucoup plus d'efficacité et ferait gagner aux Grands courtiers, à l'échelle canadienne, plusieurs des avantages liés à la multidisciplinarité de la Chambre dont leurs représentants bénéficient au Québec, ce qui diminuerait leur fardeau réglementaire.

v. *Risques liés au désengagement du modèle d'autoréglementation au Québec*

La solution proposée au Document n'accorderait les privilèges de représentation liés à l'appartenance à un OAR qu'aux seuls Grands courtiers et aux 34 courtiers non québécois qui font affaires chez nous. Cette solution ferait de la MFDA le régulateur effectif et non imputable de l'épargne collective au Québec, tout en privant les 34 courtiers basés au Québec qui n'en sont pas membres d'une voix au chapitre quant aux règles que l'Autorité recommanderait par la suite au ministre de leur imposer.

Nous nous demandons en effet comment les petits courtiers pourraient faire modifier une règle de la MFDA que l'Autorité aurait recommandée à l'approbation du ministre aux motifs qu'elle est équitable, harmonisée, conforme au Passeport, respectueuse des Spécificités québécoises, etc. Ce serait d'autant plus rare que l'Autorité n'aurait aucun pouvoir de forcer la MFDA à faire la modification et qu'un engagement formel ou moral de ratifier les règles de la MFDA aurait été souscrit au préalable par les Autorités québécoises en mettant sur pied le système.

En leur qualité de membres de la MFDA, les Grands courtiers québécois auraient la possibilité de faire valoir leur point de vue et d'influencer en toute légitimité le processus d'adoption et d'interprétation, à Toronto, des règles de la MFDA qui une fois ratifiées, s'appliqueraient à tous les courtiers basés au Québec et donc, à leurs concurrents. Pendant ce temps, on refuserait aux petits courtiers québécois le privilège de faire entendre efficacement leurs préoccupations. Leur seule alternative serait de se conformer à des exigences réglementaires développées par

---

<sup>13</sup> Voir l'article 70(2°) de la Loi sur l'Autorité, qui énonce que les règles d'un OAR doivent permettre l'égalité dans l'accès aux services que cet organisme offre à ses membres s'il veut être reconnu par l'Autorité.

et pour les Grands courtiers, lesquelles leur seraient automatiquement imposées dans la très grande majorité des cas par les Autorités québécoises.

Parce que ce système ne présenterait pas toutes les conditions d'équité requises, nous sommes d'avis qu'il serait grandement préférable de ramener sous la juridiction québécoise tous les courtiers basés au Québec (Grands et petits) en utilisant le levier de l'autoréglementation par la Chambre dans la logique du Passeport, sous un régime de CSF Inc. dont tous les courtiers seraient membres, quelle que soit leur taille, et au sein duquel tous auraient voix au chapitre.

vi. Risques de provoquer des déséquilibres concurrentiels

Le Document expose les avantages de l'approche d'harmonisation par ratification des règles de la MFDA, tout en laissant ouvertement entendre qu'elle est surtout susceptible de profiter aux Grands courtiers membres de la MFDA (sur un total de 43 courtiers dont le siège social est établi au Québec).

Il justifie ce traitement ouvertement préférentiel par le fait que les Grands courtiers regroupent 63 %, et avec les 34 autres courtiers membres de la MFDA qui sont basés à l'extérieur du Québec mais qui viennent solliciter l'épargne des Québécois, quelques 96 %, des représentants en épargne collective inscrits au Québec. Par conséquent, ils «représenteraient» presque l'ensemble de la force d'intermédiation québécoise dans le secteur, ce qui permettrait de conclure que les propositions qui visent à les avantager ne peuvent être que dans l'intérêt commun.

Comme nous l'avons souligné plus haut, la politique d'harmonisation par référence promue par le Document aurait pour effet de rentabiliser encore plus les opérations des Grands courtiers, tout en occasionnant des augmentations substantielles de coûts pour les 34 courtiers québécois non membres de la MFDA. Or, de cette situation pourrait résulter des pertes de parts de marché des petits au profit des Grands et une concentration encore plus grande de l'offre de produits d'épargne collective, au détriment du public.

La Chambre déplore le fait qu'un petit cabinet québécois en épargne collective, quotidiennement placé en concurrence dans la marché avec les Grands courtiers et qui attend beaucoup des Autorités québécoises pour pouvoir se développer à conditions égales, puisse se faire dire que parce qu'il fait partie d'une minorité qui ne contrôle que 4 % de la force de vente au Québec, son opinion ne mérite aucun poids dans le choix du modèle d'encadrement qui devrait régir son entreprise.

Même si à l'évidence, l'entreprise des courtiers qui n'opèrent qu'au Québec est de moins grande taille, il demeure qu'ils représentent l'entrepreneuriat, le développement, l'avenir du Québec et le service concurrentiel à la population dans le secteur de l'épargne collective, alors que l'avenir des Grands courtiers réside bien davantage dans la création d'emplois et de richesse à l'extérieur du Québec, vu leur présence concentrée sur notre territoire et leur stratégie d'occupation des marchés du reste du pays.

Sous cet angle, on voit mal comment les propositions du Document pourraient servir les idéaux de saine concurrence entre courtiers qu'il dit poursuivre, et même favoriser le développement au Québec du secteur de l'épargne collective et la création d'emplois dans le secteur financier. Conséquemment, la Chambre soumet qu'encore ici, la mise en œuvre de ces propositions se solderait par un échec eu égard aux objectifs du Passeport et à la façon dont l'autoréglementation pourrait aider à les atteindre.

vii. Risques administratifs

On peut sérieusement mettre en doute la représentation du Document à l'effet que la MFDA ne sera jamais reconnue au Québec, considérant les caractéristiques du système d'harmonisation par référence que les propositions du Document soumettent à la consultation. En fait, ce système irait beaucoup plus loin qu'une reconnaissance comme OAR de la MFDA parce qu'il aurait pour conséquences :

- de conférer à la MFDA les mêmes pouvoirs d'autoréglementation qu'un OAR qui serait reconnu au Québec en vertu de la Loi sur l'Autorité, mais sans lui en imposer les contrôles;
- du point de vue des Autorités québécoises et de la Chambre, d'impartir à la MFDA la tâche de réglementer le secteur de l'épargne collective au Québec, contrairement même à la Loi sur l'Autorité;
- du point de vue de la MFDA, d'impartir au ministre des Finances la tâche d'imposer au Québec les règles que cette organisation adopte à Toronto.

En somme, un tel système de réglementation mettrait les pouvoirs et les ressources en valeurs mobilières des Autorités québécoises et de la Chambre au service de la MFDA et de la mise en œuvre chez nous des règles et interprétations adoptées ailleurs au Canada par cette organisation. Nous avons parlé à maintes reprises du fait que la MFDA n'est pas un organisme public et n'est assujettie à aucun des contrôles qui régissent normalement les OAR reconnus au Québec. Nous pensons que c'est tout simplement imprudent par rapport au niveau de protection du public qui est sensé être établi au Québec, par des règles qui doivent être adoptées en conséquence.

Nous croyons notamment que sous l'angle administratif, le public québécois consommateur de produits et services en épargne collective serait mal servi par une politique de réglementation par référence à un organisme non reconnu au Québec. En donnant effet à des règles qu'adopte la MFDA, sur laquelle les Autorités québécoises n'ont aucun contrôle, on priverait le public québécois de toutes les assurances de comportement éthique, de protection des renseignements personnels, de prévention des conflits d'intérêts, des droits de demander le réexamen d'une décision, etc. dont il jouirait normalement en vertu des lois du Québec si la fonction de réglementation concernée était exercée par un OAR reconnu chez nous, comme l'est la Chambre et le serait la CSF Inc.

Il n'y aurait par exemple aucun devoir de loyauté ou fiduciaire quelconque envers le public au Québec de la part des dirigeants et du personnel de la MFDA. Les conséquences, au Québec, de toute fraude ou comportement inconvenant à la MFDA seraient systématiquement transférées aux Autorités québécoises. Les lobbyistes de toutes sortes pourraient s'activer auprès de la MFDA sans que l'on puisse les relier de quelque façon que ce soit aux Règlements de ratification adoptés par la suite.

On voit rapidement la nuée de problèmes éthiques potentiels que cela pourrait causer aux Autorités québécoises et les risques de réputation très importants qui pourraient en résulter pour le ministre et l'Autorité, deux agents administratifs que les propositions du Document de consultation, si elles devaient être retenues, rendraient imputables au Québec des faits et gestes de la MFDA.

Par ailleurs, la sécurité juridique du moyen utilisé pour mettre en œuvre ce système de réglementation par référence nous apparaît insuffisante. Présentement, l'article 331.1 (10°) de la LVM permet à l'Autorité d'adopter un règlement qui s'apparente à un Règlement de ratification, i.e. un règlement visant à «*donner la force de règlements pris en vertu de cette loi à des règles ou à des normes établies par un organisme d'autoréglementation ou une association professionnelle, ainsi qu'à leur modification*». Mais c'est une disposition exceptionnelle qui n'a jamais été utilisée au Canada dans la mesure envisagée ici. À nos yeux, ce type de disposition doit commander une utilisation très limitée, et dans de rares cas.

À supposer que cette disposition le permettrait, il serait très dangereux sur le plan juridique de l'utiliser pour ériger un système complet de réglementation des courtiers et des pratiques de distribution de produits dans un secteur où chaque année, des milliards de dollars d'épargne des Québécois sont transigés. Les risques de voir ce système contesté par les contrevenants aux règles seraient tout simplement trop élevés et de ce fait, une telle opération serait un non-sens administratif clairement préjudiciable pour l'épargnant et l'investisseur québécois en épargne collective.

La Chambre demande en conséquence de revenir à l'esprit autant qu'à la lettre de 2007 sur ce point et d'abandonner l'idée d'un système qui, sous le couvert d'harmonisation et de Passeport, aurait pour effet d'ériger indirectement la MFDA en législateur de l'épargne collective au Québec. Harmoniser en confiant en pratique une fonction de réglementation à une corporation purement privée présenterait selon nous des risques trop importants sous l'angle de l'administration de l'État et du bon fonctionnement du système d'encadrement.

## 6. IMPLICATIONS POUR LA CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE

Le Document de consultation prétend que lors du transfert du secteur de l'épargne collective de la LDPSF à la LVM le 28 septembre 2009, la mission de la Chambre, eu égard aux représentants en épargne collective, a été conservée. Il conclut que le mandat de la Chambre à l'égard de ses membres inscrits dans la discipline de l'épargne collective demeure le même et qu'elle conserve l'entièreté de son rôle en matière de discipline et de formation continue obligatoire de ces représentants et qu'il en demeurerait ainsi si les nouvelles propositions du Document étaient mises en œuvre.

La Chambre est en désaccord avec cette analyse et, au contraire, elle soumet que les propositions du Document auraient un impact majeur, puisqu'elles feraient en sorte que les articles 2 à 20 du *Règlement sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières*, qui déterminent les normes de conduite que nous appliquons aux membres de la Chambre, seraient abrogées et remplacées par les normes de la MFDA en la matière.

Le Deuxième document de consultation de septembre 2007 prévoyait ce qui suit relativement au fait que l'adhésion obligatoire des représentants à la CSF et la cotisation annuelle seraient maintenus pour les courtiers et les représentants en épargne collective inscrits au Québec :

*«3. Les représentants en épargne collective inscrits au Québec continueraient d'adhérer à la Chambre de la sécurité financière ... et d'en acquitter la cotisation annuelle obligatoire;» ... «...les fonctions de la CSF aux termes de la Loi sur la distribution ne seraient pas modifiés...»<sup>14</sup>*

On donnait donc à entendre que la Chambre ne perdrait rien par rapport au rôle dont elle s'acquitte présentement. Comme nous l'avons indiqué plus haut, la Chambre a toujours eu la conviction que son régulateur, l'Autorité, entendait adopter lui-même les règles que la Chambre serait appelée à appliquer, et non pas se substituer une organisation reconnue dans d'autres provinces ou territoires au Canada pour adopter ces règles à sa place. Ce nouveau contexte modifie forcément les contours du statu quo à préserver au niveau de la Chambre, et motive les demandes que nous formulons à ce sujet en conclusion du présent mémoire.

Un volet de notre mission a toujours été d'élaborer et d'appliquer des règles de déontologie basées sur des principes et d'administrer un mécanisme disciplinaire prévu à la LDPSF sous la supervision de l'Autorité, dans toutes les disciplines de sécurité financière, incluant l'épargne collective.

En 1998, la LDPSF regroupait sous la Chambre des responsabilités multidisciplinaires dans des domaines qui relevaient de régulateurs différents, le Bureau des services financiers agissant sous la LDPSF, et la Commission des valeurs mobilières sous la LVM. Il était donc normal à l'époque que les règles de conduite des représentants en valeurs mobilières soient adoptées par règlement du gouvernement sous la LVM. C'était d'ailleurs la seule façon de le faire.

Quand le Bureau et la Commission, ainsi que l'administration de la LDPSF et de la LVM, se retrouvèrent sous l'Autorité en 2002, la nécessité de maintenir au gouvernement le pouvoir de prescrire les normes de déontologie en valeurs mobilières est devenue une anomalie historique qui s'est perpétuée presque mécaniquement lors du transfert à l'Autorité d'un bloc d'anciens pouvoirs réglementaires du gouvernement en 2004. Malgré ce fait, la Chambre a exercé depuis ce temps par usage un rôle d'autoréglementation *de facto* en épargne collective en conseillant l'Autorité sur les règles de déontologie et de conduite des représentants même si en théorie, il

---

<sup>14</sup> Voir les pp.3 et 6 du Document de consultation de septembre 2007.

revenait à celle-ci d'adopter le *Règlement sur la déontologie dans les disciplines de valeurs mobilières*.

Le Document propose d'abolir le pouvoir de réglementer la déontologie de nos membres en faveur de la MFDA, de refuser à la Chambre d'établir comme OAR ses propres règles de déontologie, et de priver la Chambre de toute influence réelle dans l'élaboration des règles de la MFDA régissant nos membres. Ce serait donc un rôle de sous-ordre, d'administrateur de décisions de la MFDA, et de préfet de discipline en matière de règles de la MFDA qu'on voudrait réserver à la Chambre, dans les matières qui sont pourtant au cœur de sa mission.

Il ne saurait être question pour nous que le « législateur »-MFDA soit invité à adopter des règles qui, une fois ratifiées par le ministre et importées dans la législation en valeurs mobilières du Québec, viendraient par la suite guider la conduite de la Chambre et la prise de décision de ses instances. Le même raisonnement vaut pour les interprétations officielles et la jurisprudence disciplinaire de la MFDA dans l'application à l'extérieur du Québec des mêmes règles que celles qui auraient été ratifiées par les Autorités québécoises. Parce que ces règles auraient valeur législative, elles pourraient limiter l'exercice de la discrétion du syndic et du Comité de discipline de la Chambre dans leur interprétation et application au Québec. Par ailleurs, la Chambre devrait aligner ses processus d'enquête sur ceux qui seraient déployés par la MFDA à l'endroit de ses membres québécois et de leurs représentants puisque l'Autorité — dans la logique du Document — voudrait normalement que la Chambre demeure cohérente avec ceux-ci. Ce serait nier sans raison les principes d'autoréglementation dont la législation du Québec a décidé de faire bénéficier nos membres.

Par ailleurs, nous soumettons également à l'Autorité que, contrairement aux demandes formulées par la Chambre tout au long du débat sur l'encadrement de l'épargne collective, les propositions du Document risqueraient d'affecter la vocation multidisciplinaire de la Chambre. Actuellement, le modèle d'encadrement québécois des valeurs mobilières sous la LDPSF est intégré, autant au niveau de l'Autorité que de la Chambre.

La multidisciplinarité est à la base de la réglementation de la distribution des produits et services financiers au Québec et est même à la base de la création de l'Autorité. Au Québec, les courtiers et représentants ont droit à la multidisciplinarité de leurs activités, alors que l'encadrement des fonds d'investissement par la MFDA ne s'en préoccupe qu'accessoirement.

S'il est mis en place au Québec, le système proposé d'harmonisation par référence aux règles de la MFDA sera nécessairement unidisciplinaire. Les objets corporatifs de la MFDA étant limités à l'épargne collective, ce système serait compartimenté en conséquence. Puisque les règles de la MFDA visées à un Règlement de ratification lieraient la Chambre au même titre qu'un règlement de l'Autorité ou du ministre, elles obligeraient la Chambre à aligner sur celles-ci les règles correspondantes qui régissent les autres disciplines de sécurité financière.

Cette harmonisation forcée serait de nature à ébranler la cohérence du régime québécois de cumul de certificats en matière de produits et services financiers. Il obligerait la Chambre, pour garder ses acquis de multidisciplinarité comme OAR, à se livrer à des opérations de lobby auprès de la MFDA (ou des ACVM du reste du pays qui la contrôlent comme OAR) pour qu'on accepte de prendre en compte les préoccupations touchant nos membres actifs au Québec dans les autres disciplines de sécurité financière. À défaut d'avoir l'écoute requise auprès de la MFDA, et vu l'engagement de principe des Autorités québécoises de ratifier les règles de cette dernière dans la plupart des cas, il ne nous resterait qu'à amender les règles régissant les autres disciplines de sécurité financière pour conserver à nos membres et au public les

bénéfices d'une multidisciplinarité désormais tributaire des politiques de la MFDA en épargne collective.

Une telle dynamique heurterait les acquis québécois en exposant au démantèlement le modèle d'encadrement intégré des disciplines de sécurité financière qui a été mis au point au Québec. Le cas échéant, les avantages de multidisciplinarité et d'harmonisation entre secteurs traditionnellement offerts par la Chambre seraient irrémédiablement perdus. Il en découlerait des coûts de conformité plus élevés au Québec en raison de gains d'efficacité manqués, surtout pour les Grands courtiers, dont certains sont massivement présents dans le secteur de l'assurance de personnes au Québec par le biais du groupe de sociétés auquel ils sont affiliés.

Nous demandons par conséquent qu'au lieu d'abroger le pouvoir de l'Autorité de prescrire des règles de déontologie en épargne collective pour laisser le champ libre à la MFDA, ce pouvoir soit maintenu provisoirement et délégué à la Chambre par l'Autorité, pour être ensuite transféré à la CSF Inc. pour qu'elle puisse l'exercer à l'endroit des courtiers, de leurs représentants et de leurs employés une fois qu'elle aura été reconnue comme OAR doté d'une structure de gouvernance appropriée.



## **7. IMPACTS DE L'ADOPTION DE LA RÉGLEMENTATION COMPATIBLE DE L'ACFM**

### *Règle 1.1.1 - Membres*

#### *Paragraphe a)*

#### **DOCUMENT DE CONSULTATION**

**« Le paragraphe a) de la Règle 1.1.1 prévoit que toutes les activités en valeurs mobilières, mis à part les exceptions prévues, doivent être effectuées pour le compte et par l'entremise du courtier en épargne collective.**

**Ainsi, toutes les activités en valeurs mobilières du représentant devraient faire l'objet du programme de supervision mis en place par le courtier pour s'assurer que le représentant se conforme aux obligations réglementaires et respecte les politiques et procédures du courtier.»**

(p. 11 du Document, nos soulignés)

Les règles de la Chambre applicables aux représentants devraient être incluses dans le programme de supervision du courtier et, dans cette mesure, nous demandons à ce que ce programme fasse l'objet d'un droit de regard de la Chambre.

### *Règle 1.2.2 - Directeurs de succursale*

#### **DOCUMENT DE CONSULTATION**

**Les paragraphes a) et b) de la Règle 1.2.2 prévoient les compétences et l'expérience requises des personnes occupant la fonction de directeur de succursale.**

**Selon le Règlement 31-103, chaque courtier a la responsabilité d'établir un système de conformité et de prévoir les ressources suffisantes pour faire fonctionner un système efficace, ce qui comprend avoir des personnes physiques qualifiées ayant la responsabilité et le pouvoir de surveiller la conformité.**

**Comme la réglementation actuelle du Québec ne prévoit pas spécifiquement les compétences et l'expérience requises des ressources humaines affectées à la supervision sur place des établissements, l'application de cette Règle pourrait avoir un impact sur les ressources humaines de certains courtiers en épargne collective n'ayant pas mis en place de telles exigences.**

(p. 13 du Document)

À notre avis, toutes les questions de compétence des représentants devraient être confiées à la responsabilité de la Chambre, incluant celles du directeur de succursale lorsqu'il est inscrit comme représentant. Nous demandons en conséquence à ce que le concept de Spécificités québécoises soit modifié.

## **8. CONCLUSION**

Les propositions contenues au Document de consultation, pour les raisons évoquées dans la présente lettre, nous apparaissent incapables de répondre aux véritables enjeux que posent le Passeport en épargne collective au Québec, et leur mise en œuvre impliquerait des risques de tous ordres qui ne pourraient être suffisamment mitigés dans l'intérêt de la protection du public au Québec.

Quel que soit l'angle où l'on se place, la solution préconisée au Document de consultation est pire que celle à laquelle la Chambre s'opposait déjà avec véhémence en 2006-2007 et suscite bien plus d'opposition de la part de la Chambre et de ses instances. Elle est aussi malheureuse que malvenue, tout spécialement dans le contexte des débats constitutionnels actuellement en cours et des positions que le Québec y fait valoir sur l'importance de maintenir et d'exercer sa compétence en valeurs mobilières tout en continuant d'offrir à nos concitoyens les avantages de la décentralisation des pouvoirs en la matière.

La Chambre demande en conséquence que ces propositions soient définitivement écartées et que des discussions auxquelles elle sera associée soient amorcées sans délai pour pouvoir développer une solution alternative plus viable qui puisse être mise en œuvre d'ici à septembre 2011.

Nous voyons en effet des atouts essentiels dans l'expertise et l'expérience que nous avons développées au Québec, et, de ce fait, autant de raisons de croire que la Chambre doit s'imposer comme partenaire de l'Autorité et des autres ACVM aux fins du Passeport.

### **8.1 Rôle d'OAR en épargne collective**

Afin d'éviter tous les problèmes potentiels que nous avons amplement décrits, la Chambre demande de demeurer l'OAR québécois en épargne collective, d'être intégrée formellement au régime de Passeport et de devenir à cette fin, dans toutes les matières de conduite des affaires des courtiers basés au Québec et de leurs représentants au Canada, le pendant de la MFDA.

Pour les courtiers basés au Québec, la CSF Inc. serait chargée de réglementer ces matières pour l'ensemble de leurs opérations au Canada. Pour les courtiers qui sont basés à l'extérieur du Québec, c'est la MFDA qui aurait compétence sur leurs opérations au Québec. Pour les matières réglementées par la MFDA qui excéderaient celles réglementées par CSF Inc., des arrangements seraient pris entre elles afin de s'assurer qu'elles soient réglementées et supervisées par une seule d'entre elles et d'éviter les chevauchements.

Au terme d'une période transitoire à définir, une CSF Inc. qui présenterait en substance les caractéristiques mentionnées en Annexe I, ou une autre structure mutuellement acceptable convenue avec l'Autorité, succéderait à la Chambre. Elle devrait être placée à égalité avec la MFDA pour permettre à l'autoréglementation de bien jouer son rôle, dans le respect des intérêts du public québécois et de la logique propre au Passeport.

Des pouvoirs additionnels seraient délégués à la CSF Inc. L'exercice de ces pouvoirs, sous le couvert d'un encadrement approprié (prévu aux ordonnances de reconnaissance comme OAR de la CSF Inc. et de la MFDA par les ACVM) permettrait d'intégrer l'autoréglementation au Passeport à l'avantage de tous les intéressés et d'imposer des conditions de reconnaissance qui viendraient faire en sorte que la CSF Inc. et la MFDA soient obligées de prendre en compte les préoccupations de réduction des coûts et des chevauchements dans les règles harmonisées en épargne collective et leur administration coordonnée.

## **8.2 Maintien des acquis**

Dans l'hypothèse où les Autorités québécoises persisteraient malgré tout à s'engager dans la voie esquissée au Document, la Chambre leur demande d'adopter certaines mesures de manière à traduire adéquatement l'engagement de maintenir, avec les adaptations nécessaires pour tenir compte de la nouvelle réalité centrée sur la MFDA, le rôle actuel de la Chambre et ses acquis. Pour en reproduire l'intégralité dans un modèle qui transférerait la fonction effective de réglementation du secteur de la distribution de produits et services en épargne collective au Québec, quatre mesures seraient requises :

1. transférer à la Chambre, plutôt qu'à la MFDA, le pouvoir d'adopter les règles visant à encadrer la conduite de nos membres dans les limites de la mission de la Chambre; au lieu d'abroger les règles que nous appliquons actuellement pour les remplacer par celles de la MFDA, ces règles et le pouvoir de les adopter seraient maintenus jusqu'à ce que ce soit la Chambre qui les révise;
2. obtenir le pouvoir de prescrire les modalités à être respectées par le programme de supervision mis en place par les courtiers, dans la mesure où il concerne les obligations qui incombent aux représentants;
3. obtenir le pouvoir d'inspecter les courtiers pour que la Chambre puisse vérifier que ceux-ci et leurs représentants se conforment à ses règles;
4. obtenir le pouvoir de prescrire les sanctions disciplinaires qui peuvent être imposées par le Comité de discipline de la Chambre en cas de dérogation à ses règles; ce pouvoir pourrait être exercé de manière à harmoniser ces sanctions avec celles qui sont prévues aux règles de la MFDA et éviter ainsi d'attirer les contrevenants au Québec par des sanctions plus clémentes qu'ailleurs au Canada.

## ANNEXE I

### PROJET CSF Inc.

#### Objectifs généraux

- Étendre le passeport canadien en valeurs mobilières à l'action respective des organismes d'autoréglementation («OAR») en épargne collective.
- Miser sur l'autoréglementation, qui réserve aux membres des OAR une meilleure capacité d'influencer l'élaboration et l'application des règles, plutôt que sur l'action directe du régulateur qui, pour l'industrie, ne peut être aussi flexible et prévisible.
- Miser sur l'expertise et l'expérience acquises par la Chambre au Québec, laquelle devient un OAR à adhésion obligatoire («CSF Inc.») reconnu par l'Autorité.
- Faire élaborer les règles conjointement par la CSF Inc. et la MFDA, de manière à ce que les mêmes règles puissent être adoptées et appliquées partout au Canada.
- Faire une utilisation plus efficace des ressources pour mieux protéger le public; à cette fin, effectuer un partage des tâches entre la CSF Inc. et la MFDA pour simplifier la surveillance et diminuer les coûts réglementaires (par ex., une seule inspection par un seul OAR et reconnaissance mutuelle des rapports d'inspection).
- Démontrer une bonne ouverture à la discussion, afin de finaliser un modèle d'OAR québécois en épargne collective auquel l'industrie sera à l'aise de participer.

#### Propositions de départ

- Dans un premier temps, confier à CSF Inc. la responsabilité de réglementer et encadrer, en épargne collective, la conduite des affaires des courtiers et représentants de même que la formation des représentants au même titre que le fait la MFDA, et obtenir à cette fin des pouvoirs délégués par l'Autorité.<sup>15</sup>
- Maintenir dans CSF Inc. la vocation multidisciplinaire et les attributions de la Chambre dont elle est issue (déontologie et formation continue des représentants) dans les disciplines de sécurité financière autres que l'épargne collective, dont l'intermédiation en assurance de personnes.

---

<sup>15</sup> En épargne collective au Québec, la Chambre réglemente les représentants en épargne collective et n'a présentement pas d'autorité directe sur les courtiers, qui sont encadrés directement par l'Autorité en vertu de la LVM. Contrairement à la Chambre, la MFDA réglemente les représentants des autres provinces et territoires canadiens par le canal de ses pouvoirs d'intervention contractuels sur les courtiers qui en sont membres et donc, des firmes auxquelles sont reliés ces représentants. Cette disparité de modes d'intervention démontre la nécessité de recentrer la capacité juridictionnelle de la Chambre sur les courtiers, comme on l'a fait pour la MFDA, de manière à ce que les deux organisations puissent s'entendre et s'entraider pour adopter et appliquer les mêmes règles à l'intérieur du Passeport.

- Harmoniser la structure de gouvernance, la mission et les pouvoirs de CSF Inc. avec ceux de la MFDA, de manière à pouvoir opérer en concertation avec cette dernière (par ex., réserver des sièges d'administrateurs aux courtiers et à des membres indépendants de l'industrie).
- Conclure entre la CSF Inc. et la MFDA les protocoles et arrangements requis (comités conjoints d'élaboration de règles et politiques, reconnaissance mutuelle des décisions et dispenses, impartition et ententes administratives, etc.) et obtenir les approbations et ordonnances requises des ACVM pour s'assurer que:
  - les règles d'OAR en épargne collective au Canada soient les mêmes, autant que possible;
  - CSF Inc. soit le seul OAR à encadrer et surveiller les activités menées au pays par les courtiers basés au Québec et donc, le seul que ces courtiers aient à autofinancer;
  - la MFDA soit le seul OAR à encadrer et surveiller les activités menées au pays par les courtiers basés à l'extérieur du Québec;
  - la Corporation d'indemnisation de la MFDA soit mutualisée de manière à y intégrer les membres de la CSF Inc., à des conditions équitables pour les courtiers basés au Québec qui cotisent déjà à cette Corporation;
  - CSF Inc. et la MFDA se partagent les tâches et puissent se représenter l'une et l'autre dans l'exécution de ces tâches au Québec et à l'extérieur du Québec.