



Un fonds universel et obligatoire de protection contre la fraude et la négligence fiduciaire



Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

*Mémoire public à l'adresse
du Ministre des Finances du Québec
et de l'Autorité des marchés financiers
pour la création d'un nouveau Fonds d'indemnisation
rayonnant à travers le Québec et au-delà*


9 mars 2012



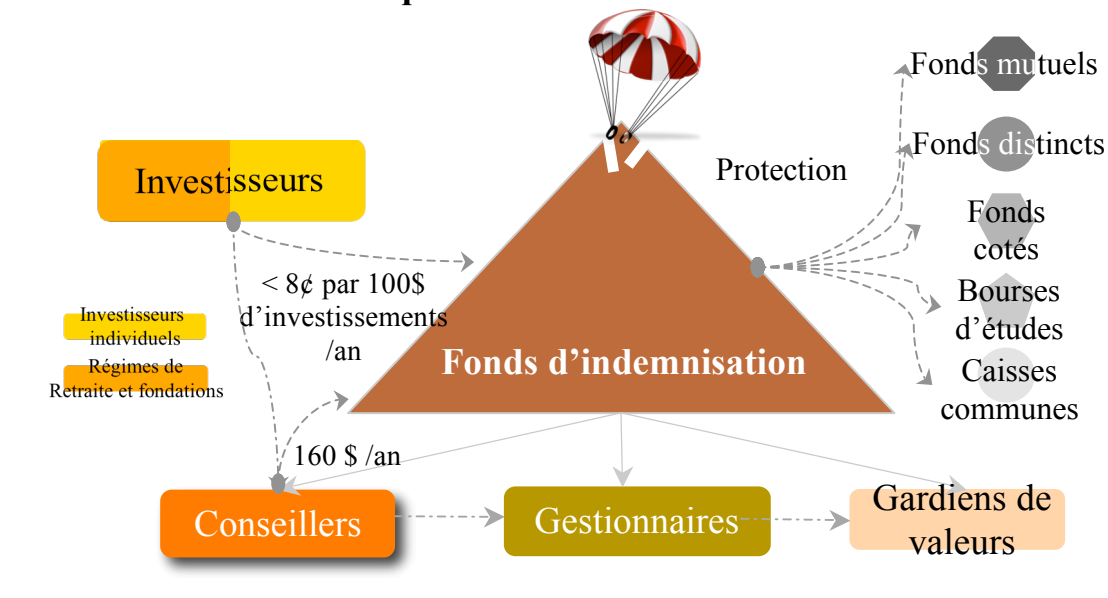
Présentation Sommaire

- *À la suite de consultations réalisées durant plus de cinq ans auprès de diverses organisations publiques et associatives au Québec et dans le reste du Canada, une réforme en profondeur du Fonds d'indemnisation en services financiers (FISF) est proposée pour protéger les investisseurs contre la fraude et la négligence fiduciaire à travers toute la chaîne d'investissement en privilégiant les fonds collectifs, tout en conservant le statu quo en distribution dont la couverture comprend les produits d'assurance et la planification.*
- *Cette proposition s'inscrit dans le cadre du débat public proposé par le ministre des Finances du Québec, M. Raymond Bachand, qui invitait en décembre 2010 l'Autorité des marchés financiers à engager un dialogue sur ce sujet avec la population, et de la consultation publique lancée en décembre 2011 par l'Autorité des marchés financiers (AMF).*
- ***Seuls les Québécois disposent aujourd'hui d'un fonds d'indemnisation** en services financiers (FISF) au Canada, financé uniquement par les représentants en assurance de personnes et dommages, les experts en sinistres, les planificateurs financiers et les représentants en épargne collective (désignés comme 'conseillers' dans le présent mémoire), comme l'explique bien René Auger, président du Regroupement indépendant des conseillers de l'industrie financière du Québec RICIFQ (voir p. 56). C'est un **bien public d'auto-assurance** ('AA') que nous proposons de réformer pour en accroître l'efficacité et la couverture en le dotant de **meilleurs outils d'auto-protection** ('AP') pour réduire la probabilité de sinistres.*
- *La couverture du **FISF se limite au seul secteur de la distribution** et ne couvre que la fraude. Or, les plus grandes causes de fraude au Canada viennent du secteur de la gestion, le moins régulé de l'industrie fiduciaire, où seuls les investisseurs institutionnels (comme les caisses de retraite, les fondations, les fiducies familiales, etc) peuvent se défendre non seulement contre la fraude, mais aussi contre la grossière négligence fiduciaire (erreur et omission, déviation de la politique, investissement non-autorisé, etc) beaucoup plus courante. Le coût et les délais d'un recours sont si élevés qu'ils correspondent implicitement à un déductible d'assurance inabordable pour les particuliers. À la fin de 2011, ce fonds avait un déficit accumulé de 10 millions \$. La complexité et les contraintes juridiques de sa mission expliquent pourquoi les victimes de Norbourg ont dû attendre si longtemps avant d'être indemnisées.*
- *Une **profonde division** est apparue en 2011-12 entre l'Autorité des marchés financiers d'une part et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) de l'autre sur l'opportunité de redistribuer aux investisseurs plus de 130 millions \$ d'amendes versées par les institutions canadiennes dans l'affaire des PCAA. Cette division montre à quel point il est devenu urgent de recadrer et de formaliser la politique d'indemnisation contre la fraude et la négligence fiduciaire en assurant une distribution plus équitable et moins discrétionnaire des pénalités auprès des victimes.*
- *Le **Fonds** proposé vise à **renforcer le FISF** actuel en ajoutant la **contribution universelle** des investisseurs individuels et institutionnels, à raison de quelques points centésimaux (quelques cents par 100 \$), à celle des conseillers et à couvrir l'ensemble des fonds collectifs accessibles au marché (fonds mutuels, fonds distincts, plans d'épargne), en plus de maintenir le statu quo au secteur de la distribution.*

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

- **La structure d'accueil du Fonds prendra la forme mutualiste, par le biais d'une fondation à but non lucratif ou d'une coopérative d'assurance, régie par une loi spéciale et dotée d'une autorité de gouvernance et d'une assemblée générale composée de tout son public investisseur.** 
- *Ce Fonds s'inspire à la fois des fonds d'indemnité professionnelle imposés par le législateur québécois à plus d'une vingtaine de professions, des avocats aux notaires jusqu'aux infirmières, aux comptables et aux vétérinaires, du régime d'indemnisation des victimes de la route et des diverses expériences de fonds de protection d'investisseurs au Canada (OCRCVM, MFDA, Assurance-dépôt du Canada, etc – voir Annexe 1). Plusieurs professionnels ayant participé à la création de ces régimes font partie de l'équipe d'experts derrière la nouvelle formule du fonds que nous proposons*
- **Le grand mérite du Fonds proposé est sa double nature d'auto-assurance ('AA') par une meilleure couverture d'indemnisation et avec trois programmes d'auto-protection ('AP') :**
 - d'observation étroite des fonds collectifs pour mieux comprendre les risques qui s'en dégagent ;
 - d'éducation et d'information du public investisseur (individus et caisses de retraite et leurs conseillers) pour le soutenir et le représenter auprès des régulateurs, semi-régulateurs et l'Institut canadien des fonds d'investissement (IFIC) à Toronto
 - et d'un suivi des gestionnaires, des courtiers de plein exercice et des gardiens de valeurs, en étroite collaboration avec le Conseil des fonds d'investissements du Québec (CIFIQ) et l'industrie d'assurance-vie.
- *Pour renforcer ce système d'assurance, le nouveau Fonds investira une partie de ses primes aux côtés de ceux du public qu'il est appelé à protéger pour optimiser l'alignement de ses intérêts avec ceux des investisseurs.*

Un nouveau fonds qui couvre toute la chaîne d'investissement



Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

Mise en contexte du Mémoire

Suite à la fraude commise par plusieurs dirigeants de Norbourg, dont les médias ont fait largement état en août 2005 indiquant que plus d'un millier d'investisseurs avaient été floués, le gouvernement québécois s'est penché sur les mesures à mettre en place pour éviter que d'autres investisseurs soient à nouveau victimes de manigances frauduleuses. Les principales préoccupations du gouvernement étaient de trouver des moyens d'éviter que de tels scandales se reproduisent ou tout au moins d'en réduire la fréquence et l'ampleur. De plus, le gouvernement cherchait à mettre en place des mécanismes pour mieux informer et éduquer les investisseurs sur les risques inhérents aux placements et leur fournir, si possible, les outils pour se protéger des fraudeurs.

Une première consultation publique eut lieu en 2006, dans le cadre d'audiences publiques tenues par la Commission des finances publiques en février 2007, et permit d'entendre plusieurs groupes préoccupés par la protection des investisseurs. **La Coalition pour la protection des investisseurs** a été formée à l'été 2006 et fut l'un des groupes à soumettre un mémoire dont les propositions ont retenu l'attention non seulement des membres de la Commission, mais aussi de divers groupes soucieux de la protection des investisseurs tels que la FADOQ, les centrales syndicales, le MÉDAC, les représentants indépendants en épargne collective et plusieurs autres groupements canadiens.

Les principales recommandations de la Coalition se résumaient à la création d'un Fonds d'indemnisation contre la fraude, la mise sur pied d'un Observatoire sur l'épargne et le placement et la mise en place de cours d'éducation des investisseurs en plus de suggérer une meilleure coordination entre la dizaine de ministères et organismes de réglementation touchés de près ou de loin par la finance et l'épargne ainsi que par la protection des investisseurs. Suite à ces audiences, le Ministère des Finances a demandé à l'Autorité des marchés financiers de donner suite à certaines des mesures suggérées, incluant la formation des investisseurs sur le placement et les risques qui y sont associés, le renforcement de la réglementation relative à la distribution de produits financiers et l'adoption d'une régulation basée sur les principes plutôt que sur une approche trop lourde et bureaucratique de règles.

Le 19 janvier 2011, un groupe d'experts réunis par la Coalition profitait de l'opportunité offerte par le règlement à l'amiable survenu entre les principaux intervenants au dossier Norbourg et les victimes pour relancer, à nouveau, l'idée de la création d'un Fonds d'indemnisation contre la fraude et la négligence fiduciaire pour tous les investisseurs dans des fonds communs de placement, lors d'une conférence de presse qui a fait l'objet d'une grande couverture médiatique.

Le 9 décembre 2011, dans son Avis de consultation sur l'indemnisation des consommateurs de produits et de services financiers, l'AMF invitait les personnes intéressées à soumettre leurs propositions d'ici au 9 mars 2012. La Coalition a décidé de saisir cette opportunité pour revenir à la charge en soumettant un mémoire préparé par un groupe d'experts indépendants.

Leurs recommandations visent à répondre aux préoccupations émises par le gouvernement dès 2006 en articulant davantage les propositions formulées en 2006. Ces recommandations sont le fruit **d'une année de réflexion et ont été élaborées par quatre groupes de travail composés d'experts venant autant des milieux académiques que professionnels** (*actuaire, avocats, gestionnaires, conseillers et planificateurs, fiscalistes, ex-régulateurs financiers*) non seulement sur des sujets liés à la protection des investisseurs, mais sur les mécanismes les plus opportuns pour réaliser ces recommandations. Ces recommandations répondent largement aux besoins des Québécois, au questionnement de l'AMF et aux préoccupations du gouvernement et il est temps

que le Québec ouvre la voie d'une régulation plus coopérative en Amérique du Nord et que les investisseurs prennent leurs épargnes en main.

Tableau récapitulatif de comparaison entre le FISF et le Fonds proposé

Le tableau suivant résume les principales caractéristiques du fonds actuel d'indemnisation en services financiers (FISF) et le profil du **Fonds** réformé que nous proposons dans le présent mémoire, avec ses principales caractéristiques de valeur ajoutée.

Principaux critères	FISF d'aujourd'hui	Fonds de demain
Couverture de risque	Fraude	Fraude et grossière négligence . Règle de 'sans faute' pour erreurs et omissions
Couverture d'intermédiaires	Représentants	Idem plus gestionnaires, courtiers de plein exercice et gardiens de valeurs de fonds collectifs : toute la chaîne d'investissement et de distribution
Financement par qui	'Conseillers'	'Conseillers' et investisseurs
Financement modalité	Prime de 260 \$ par année versée par les conseillers en épargne collective (<i>incl une surprime de 180 \$ imposée depuis 2008 et abaissée à 160 \$ depuis janvier 2012</i>)	Idem (<i>au tarif de 2012</i>) plus une prime versée par les investisseurs (<i>individuels et institutionnels</i>) en fonction de leurs avoirs en fonds collectifs (≈ 5 cents/100%)
Gouvernance	Aucun conseil d'administration	Conseil d'administration composé en majorité d'investisseurs et de conseillers
Reddition de compte	Rapport annuel (<i>annexé au rapport annuel de l'AMF</i>)	Rapport annuel et reddition de compte auprès d'une assemblée générale annuelle des investisseurs et des conseillers étant donné la formule mutualiste du Fonds
Direction	Intégrée à l'AMF	Ressources humaines dédiées uniquement au Fonds
Indemnisation maximale	200.000\$	500.000\$ pour les particuliers (<i>à déterminer pour les régimes de retraite</i>)
Évaluation des gestionnaires	Aucune (<i>sauf via inspection de conformité de l'AMF</i>)	Publique et continue après deux ans de rodage disponible à toute la communauté financière et aux médias
Mesures de protection	Programme d'information et de sensibilisation de l'AMF	Actions ciblées de prévention et d'éducation en fonction des tendances observées en matière d'indemnisation et de l'évaluation des produits et des gestionnaires effectués par le Fonds. Actions auprès des consommateurs et de l'industrie. Création d'un Observatoire de l'épargne pour encourager les consommateurs à épargner et à développer un comportement averti en matière de consommation financière

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire



Table des matières

Présentation sommaire et graphique du nouveau Fonds	2-3
Mise en contexte et tableau récapitulatif entre FISF et le nouveau Fonds	4
Table des matières	7
A- Introduction	7
Section B- Description du Fonds	9
1-L'univers d'application : Traiter le plus urgent – les fonds collectifs	9
2-La couverture des risques : La négligence coûte plus cher que la fraude	10
3-Le financement : Un programme d'assurance sans aide financière de l'État	14
4-La gouvernance : Dirigée par le public investisseur selon le modèle coopératif	15
5-Prévention et notation : Nouvelle vague d'autorégulation coopérative	16
6-Les points de bascule : Les états de fraude et de négligence	19
7-Le capital du Fonds : Taille critique et co-investissement avec le public	21
Section C- Contexte réglementaire canadien	21
Section D- Le Fonds : un avantage clef pour le Québec	23
Section E- Littératie financière, responsabilité et aléa moral	25
Section F- Tableau synthèse des offres d'indemnisation au Canada	29
Section G- Principaux fondements méthodologiques de la notation fiduciaire	34
Section H- Réponses aux 22 questions de la consultation publique de l'AMF	35
Section I- Consultations depuis 2006, groupe d'experts, auteurs et RICIFQ	54

L'occasion pour les investisseurs de prendre leurs épargnes en main

A- Introduction

Le temps est venu pour le public investisseur de prendre ses épargnes en main et d'en contrôler la protection en dehors du strict champ réglementaire.



L'industrie du placement¹, dont la taille des actifs (plus de 2500 milliards \$) détrône désormais l'industrie traditionnelle du crédit des banques et des sociétés de prêts, est devenue un enjeu politique et fiscal de choix sur le front constitutionnel. C'est d'ailleurs ce qui engendre le débat actuel entre paliers fédéral et provincial sur qui devrait régir le commerce des valeurs mobilières au Canada, sans que le grand public n'ait réellement été consulté ou ne puisse s'exprimer en toute connaissance de cause.

Au moment où toutes les instances publiques soulignent l'urgence d'augmenter l'épargne et la littératie financière des consommateurs, rien n'est prévu pour renforcer la confiance du public investisseur par voie d'indemnisation contre la fraude et la négligence fiduciaire. Depuis 1960, la part des dépôts bancaires et de fiducies dans le patrimoine des ménages n'a cessé de diminuer, au profit des fonds collectifs et de régimes divers de retraite. Or les programmes d'indemnisation ont progressé au niveau des banques et des fiducies, notamment avec l'introduction de l'assurance-dépôt en 1967, mais rien n'a été introduit au Canada depuis un demi-siècle pour compenser les victimes de fraude, hormis le principe d'indemnisation adopté par le Québec en 1989. Et aucune politique claire de restitution n'existe au Canada en cas de fraude ou d'abus.

Le dénouement de l'affaire Norbourg a marqué la fin d'un voyage coûteux et traumatique pour des milliers d'investisseurs québécois. Une puissante leçon se dégage de tous ses dérivés canadiens du nom d'Earl Jones, Mount Real, Triglobal, Portus, Norshield, Essex, Fulcrum, etc, juste au moment où le Québec cherche de nouvelles voies pour relancer son industrie financière :

- **L'urgence de bonifier le Fonds actuel pour le doter d'une vocation universelle et obligatoire couvrant l'ensemble de la chaîne d'investissement du conseil jusqu'à la garde de valeurs ;**
- **Ce Fonds sera financé et dirigé par les épargnants individuels et institutionnels eux-mêmes, avec l'aide des représentants en épargne collective et des conseillers qui ont été les seuls à supporter le FISF depuis le début et ont dû payer une**

¹ Le terme fiduciaire désigne ici l'industrie du placement depuis les représentants en épargne collective et les conseillers en sécurité financière jusqu'aux courtiers, gestionnaires, promoteurs de fonds collectifs, gardiens de valeurs et autres consultants dans le monde du placement. Cette distinction est importante car elle réfère à tous les agents qui, contrairement aux banques, n'ont aucune obligation de résultats mais seulement de moyens. On peut cerner assez bien une obligation de résultat (dépôt ou prêt à rembourser, intérêt à payer, etc), mais beaucoup moins une obligation de moyens (ressources, expertise, pratiques, etc) comme dans le cas des médecins, des avocats et des notaires. À son tour, l'industrie fiduciaire reste profondément divisée entre les valeurs mobilières, de plus en plus dominées par les banques, et l'assurance-vie, dont les institutions dépendent de deux régulateurs différents (sauf au Québec et en Saskatchewan où l'autorité de surveillance est intégrée) et se disputent des parts de marché de plus en plus critiques entre les fonds communs de placements et les fonds distincts. C'est ce qui explique qu'Ottawa n'ait pas encore autorisé les banques à vendre leurs polices d'assurance dans leurs succursales (*sauf dans le cas du Mouvement Desjardins qui dépend du Québec*).

surprime depuis quatre ans pour amortir la fraude de Norbourg dont ils n'étaient même pas responsables.

- Pour offrir un label de sécurité sans précédent au public investisseur, stimuler la concurrence au niveau de l'offre en donnant une chance égale à tous les prestataires, sans distinction de taille, et offrir plus de transparence sur les pratiques de conseil, de gestion et de distribution.



Voilà pourquoi un grand travail a été engagé par une coalition non partisane depuis 2006 sur la notion d'un Fonds d'indemnisation susceptible de couvrir toute la chaîne d'investissement et non plus seulement le segment de la distribution. Le principe d'un tel Fonds a déjà été reconnu par l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACCFM – MFDA) qui agit comme autorégulateur dans le reste du Canada². La Chambre de sécurité financière (CSF), le pendant québécois qui supervise les activités de tous les représentants en services financiers, a souvent questionné le fait que seuls ses membres étaient appelés à financer le Fonds d'indemnisation des services financiers, un fonds géré par l'Autorité des marchés financiers³. Les résultats de cette consultation permettent d'envisager une véritable révolution en matière de réglementation coopérative et d'ouvrir la voie à de tous nouveaux rapports de confiance entre intermédiaires financiers et épargnants au moment où la société reconnaît l'urgence d'accélérer son taux d'épargne et de construire une industrie de gestion forte, innovatrice et diversifiée.

Ce **Fonds** n'engagera pas les ressources de l'État ou de ses contribuables et dégagera ainsi l'Autorité des marchés financiers de la charge parfois conflictuelle de son Fonds d'indemnisation en services financiers (*FISF*). Toutefois, ce **Fonds** aura besoin de l'appui des législateurs pour le rendre obligatoire et faciliter ainsi la participation du plus grand nombre d'épargnants. À leur tour, des centaines de milliers de particuliers pourront profiter d'une expérience professionnelle avec la participation des grands investisseurs institutionnels (*caisses de retraite, fiducies familiales, fondations, etc*) dans ce **Fonds**. Le Québec réussira ainsi à répéter sur le marché du conseil financier et des fonds collectifs l'innovation institutionnelle réalisée en assurance automobile qui est devenu le programme le plus efficace et le moins coûteux du genre en Amérique du Nord.

² Voir MFDA Bulletin #0469-P- 10 mars 2011 : « *Gap in Canada – Fund Managers : The Need for a Compensation Fund* » Ce rapport avait été rédigé à la demande du président des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, M. Jean St-Gelais, le 7 mai, 2007, en réponse au mémoire préparé par l'ACCFM intitulé : « *Regulatory Gap in Canada : Fund Managers – The Need for Active Regulation and a Compensation Fund* » et compris dans « *Report of the Working Group to the Board of Directors of the MFDA Investor Protection Corporation* ». Voir pages 4, 11 à 14, 33 et 40 du MFDA Bulletin #0286 –M, 7 décembre 2007

³ La CSF est un auto-régulateur de tous les représentants et conseillers au Québec, mais dont les pouvoirs sont limités comparativement à son pendant canadien du Mutual Fund Dealer Association of Canada (MFDA). En effet, la CSF ne dispose d'aucun pouvoir d'inspection (qu'a préféré conserver l'AMF), un atout pourtant indispensable pour contrôler et assurer la discipline de ses membres.

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

B-Description du Fonds

1-L'univers d'application :

Traiter le plus urgent – la gestion et la garde des fonds collectifs

(voir aussi les réponses aux questions 1 et 2 de la consultation de l'AMF)

En plus de couvrir toutes les activités de conseils qui tombent sous le parapluie du FISF, le nouveau **Fonds** d'indemnisation s'étendra désormais à la gestion et à la garde de valeurs de tous les fonds collectifs⁴ qui s'adressent au grand public, ainsi que les courtiers de plein exercice qui les vendent comme les courtiers de fonds mutuels⁵. C'est là en effet que se concentrent plus de 1000 milliards \$ d'épargne au Canada⁶, soit l'équivalent d'environ 40% de toute la gestion d'actifs estimés en valeurs mobilières pour compte de tiers à travers le pays. De ce montant, quelque 150 milliards sont détenus par les Québécois, excluant les régimes de retraite⁷.

Le marché des fonds collectifs est celui où les clients – et leurs conseillers – ont le moins de pouvoir de négociation, comparé aux caisses de retraites et aux fondations qui disposent de consultants et d'économies d'échelles pour négocier d'égal à égal avec les gestionnaires⁸. La

⁴ Par fonds collectifs, on entend tous les fonds communs ou fonds mutuels promus par les sociétés de gestion, les filiales de banques et quelques courtiers, les fonds distincts promus par les assureurs-vie, les fonds négociés en bourse, les fonds de couverture et les plans d'épargne (éducation, funéraires, etc). Plusieurs questions sont soulevées au niveau des caisses communes (« pooled funds ») dont l'ampleur a augmenté de manière significative depuis 10 ans, mais dont la réglementation est beaucoup plus faible que pour les autres organismes de placement collectif. Ces caisses, qui servaient traditionnellement surtout les régimes de retraite, s'ouvrent de plus en plus aux investisseurs de moyenne fortune qui ne se classeraient même pas comme investisseurs dits 'qualifiés' selon la définition des autorités de surveillance.

⁵ Dans le contexte actuel, les courtiers de plein exercice, qui vendent des fonds collectifs (*ainsi que des actions, des obligations et des dérivés*) échappent à la couverture du FISF. Pourtant, leurs prestations sont équivalentes à celles de leurs pairs, les courtiers dont les pouvoirs se limitent aux seuls fonds collectifs. En incluant les courtiers de plein exercice, la couverture du **Fonds** rétablirait l'harmonie sur le marché des fonds collectifs et simplifierait la vie des investisseurs.

⁶ Ce total se répartit comme suit selon les dernières données de Statcan et de L'institut de la Statistique du Québec (ISQ) au 3^e trimestre 2010: fonds mutuels (700 milliards \$), fonds distincts (225 milliards \$) et véhicules divers (75 milliards \$) comme les fonds de couverture, les fonds négociés en Bourse, les plans d'épargne, à l'exclusion des dépôts bancaires.

⁷ Les statistiques québécoises et canadiennes restent imprécises à ce sujet. Selon l'ISQ, le total des fonds communs était de 106 milliards \$ au 3^e trimestre 2010 mais excluait toutes les autres formes de fonds collectifs. Un ajustement de 45 milliards \$, soit 15% du solde de 300 milliards \$, paraît tout à fait raisonnable. En ajoutant les caisses de retraite, le total de l'épargne gérée par les tiers au Québec (*incluant la Caisse de dépôt et placement*) dépasse les 400 milliards.

⁸ Le marché de l'investissement collectif ressemble à une forme de monopole où un gestionnaire contrôle un fonds face à des milliers d'investisseurs qui ne se connaissent pas, mais qui doivent néanmoins se regrouper s'ils veulent réagir contre des abus et des négligences grossières. Cet émiettement de la demande face à une offre concertée est illustré par plusieurs recherches de l'Institut Rotman à Toronto et le débat dans la célèbre cause *Jones vs Harris Associates* de la Cour d'appel américaine en 2008-9. Voir « *Investment Indiscipline: A Behavioral Approach to Mutual Fund Jurisprudence* » par William A. Birdthistle, Chicago-Kent College of Law, University of Illinois Law Review, No.1, 2010. Ce débat a eu lieu au sein de la communauté universitaire du droit et de l'économie entre les titans de l'économie classique, représentée par le juge Frank Easterbrook, et ceux de l'économie comportementale, représentée par le juge Richard Posner. Les deux juges appartiennent au 7^e circuit de la cour fédérale d'appel des États-Unis. Selon le juge Easterbrook, l'investisseur peut voter avec ses pieds s'il croit payer trop cher. Le juge Posner réplique que si la concurrence existe vraiment au niveau institutionnel, ce n'est pas le cas sur le marché de détail. Un jugement final en 2010 a finalement donné partiellement raison au juge Posner (voir « *No. 07-1624 Jerry N. Jones, Mary F. Jones, and Arline Winerman, Plaintiffs-Appellants, v. Harris Associates L.P., Defendant-Appellee* » Appeal from the United States District Court for the Northern District of Illinois, Eastern Division., No. 04 C 8305—*Charles P. Kocoras, Judge.*, In the United States Court of Appeals, for the Seventh Circuit, argued September 10, 2007—Decided May 19, 2008. Il faut aussi consulter le document complémentaire de cinq juges du même circuit de Cour d'appel, Posner, Rovner, Wood, Williams et Tindler: « *On Petition for Rehearing and Rehearing En Banc* », decided August 8, 2008; « *Jones et al. V. Harris Associates L.P.* » par le tribunal de neuf juges

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

profonde division réglementaire qui scinde aujourd'hui le monde des valeurs mobilières de celui de l'assurance-vie n'a plus vraiment de sens au chapitre des fonds collectifs. Cette scission artificielle encourage les représentants à quitter l'univers des fonds communs de placement (*les fonds mutuels*) pour celui des fonds distincts (*structurés par les assureurs-vie*) moins régulés et plus rémunérateurs, mais pas nécessairement plus avantageux pour les investisseurs⁹.



La priorité que devrait accorder le nouveau **Fonds** aux véhicules d'épargne collective se justifie par :

- a) L'ensemble des régimes enregistrés d'épargne retraite de nature collective (RÉER collectifs) qui seront ainsi couverts, sans oublier un nombre croissant de régimes à prestations déterminées qui font appel directement ou indirectement (par leurs gestionnaires délégués) à des fonds collectifs et négociés en bourse (*FNB-ETF*) aux fins de transition, de couverture ou d'exposition à des marchés plus distants ou difficiles ;
- b) Les régimes à cotisation déterminée ont besoin de la protection la plus élevée en raison de leur flexibilité et de leur croissance élevée, touchant des millions d'investisseurs peu familiers avec la finance, et de leur plus grande exposition aux aléas comportementaux des épargnants¹⁰ ;
- c) Des dizaines de milliers d'investisseurs faisant appel à des courtiers de plein exercice seront aussi mieux protégés, car bon nombre de leurs portefeuilles comprennent des fonds communs collectifs¹¹ de tout genre, aux côtés de valeurs mobilières comme les actions, les obligations et les dérivés dans le cas des portefeuilles intégrés.

Par contre, il s'avérera trop difficile à ce stade d'inclure tout le monde du courtage (avec les portefeuilles distincts, discrétionnaires ou non) et la gestion privée, compte tenu de la très grande diversité de leurs opérations et de la difficulté de noter leurs pratiques fiduciaires dans le cas de mandats distincts. Cet univers de consommateurs touche beaucoup moins de particuliers à revenu faible et moyen, mais pourrait faire partie d'une étape future de développement.

dirigé par le Juge Samuel Alito, Supreme Court of the United States No, 08-586, certiorari to the United States Court of Appeals for the Seventh circuit, cause débattue le 2 novembre 2009 et verdict émis le 30 mars, 2010.

⁹ Les conditions de formation en fonds mutuels sont beaucoup plus exigeantes au Québec que celles prévalant en fonds distincts. En outre, les sociétés d'assurance-vie, qui manufacturent les fonds distincts, imposent de plus en plus de quotas de volume aux agents généraux qui agissent comme courtiers auprès des conseillers qui sont sous leur tutelle. Pareils contrôles ont pour effet de réduire l'éventail de produits offerts par les conseillers et représentants au détriment de leur responsabilité fiduciaire de mettre l'intérêt du client en premier.

¹⁰ Le rendement net des portefeuilles des participants aux régimes à contribution définie est généralement de 2 à 3% inférieur à celui de leurs pairs en prestations déterminées à cause d'une mauvaise sélection de fonds basée sur la performance passée, d'un appariement déficient actif-passif et de mouvements plus fréquents avec un ratio de frais plus élevés. Voir à ce sujet les recherches du groupe Dalbar citées en page 2 des Réponses aux 22 questions de l'AMF. Voir aussi plusieurs autres recherches menées aux États-Unis comme « *Dumb Money : Mutual Fund Flows and The Cross-Section of Stock Returns* » par Andrea Frazzini, Graduate School of Business, University of Chicago ; Owen A. Lamont, Yale School of Management, juillet 2005, « *Investor Sentiment in the Stock Market* » par Malcolm Baker, Harvard Business School ; Jeffrey Wurgler, Stern School of Business, University of New York, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 21, No 2, printemps 2007 et les nombreuses études de Diane Del Guercio, Professeure à l'Université de l'Oregon sur les flux de fonds des investisseurs particuliers et institutionnels.

¹¹ Au 3^e trimestre de 2010, les points de ventes des courtiers au Québec géraient l'équivalent de 30,5 milliards \$ en fonds communs et en fonds distincts, selon l'Institut de la statistique du Québec

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

2-La couverture des risques :

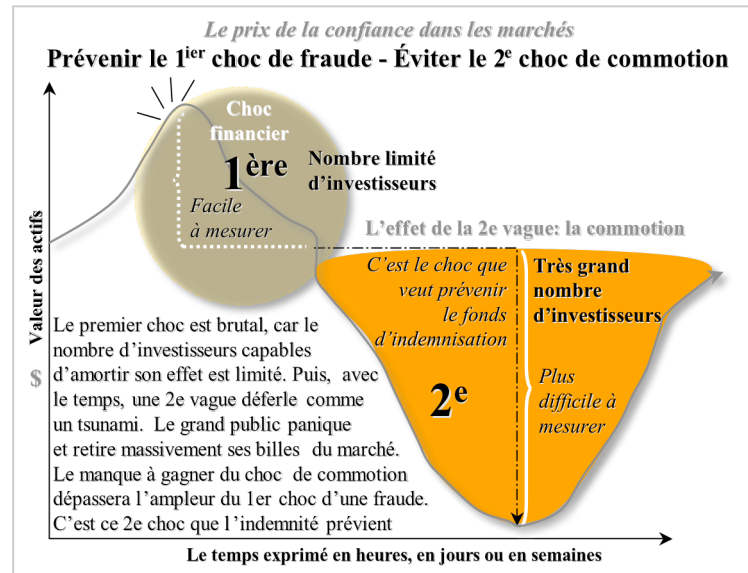
La négligence coûte souvent plus cher que la fraude

Les conséquences d'une fraude sont plus importantes que la fraude elle-même

(voir aussi les réponses aux questions 14 à 18 de la consultation de l'AMF)

Le **Fonds** couvrira la fraude et la négligence fiduciaire¹². La fraude est souvent spectaculaire et importante, mais difficile à anticiper et virtuellement impossible à assurer¹³. C'est un risque généralement trop aléatoire et élevé pour que l'industrie privée d'assurance accepte de le couvrir. C'est pourquoi la plupart des régimes d'indemnité professionnelle tendent à couvrir les erreurs et omissions plutôt que les abus intentionnels.

Par contre, la négligence fiduciaire, définie comme toute déviation non autorisée d'une politique d'investissement, est beaucoup plus incolore, indolore et insonore, fait beaucoup plus de victimes par sa fréquence plus élevée que la fraude, avec un coût d'assurance plus faible. Un suivi de la négligence facilite la détection des sociétés plus vulnérables à la fraude et renforce la prévention.



Le plus grand danger est ce que plusieurs chercheurs ont appelé l'effet de la 'deuxième vague'¹⁴, comparable à un tsunami causé par un tremblement de terre, l'éruption d'un volcan

¹² Il y a plusieurs façons de couvrir le risque fiduciaire. Ainsi, la professeure Alicia J. Davis, de la Faculté de droit de l'université du Michigan, proposait un modèle de « protection à la source » même de l'investissement, soit en aval des opérations boursières, pour indemniser les fraudes d'entreprises cotées en bourse. Une prime serait payée à même chaque ordre de vente à la Bourse (voir « *The Investor Compensation Fund* » et « *Are Investors' Gains and Losses from Securities Fraud Equal Over Time? Theory and Evidence* ») pour assurer une couverture universelle. Son étude a suscité beaucoup d'intérêt, mais peu de la part de l'industrie de gestion car les institutionnels dominent la Bourse à hauteur de plus de 70%. En concentrant nos efforts sur les fonds communs, nous rejoignons la majorité des investisseurs particuliers en incluant la majorité des régimes à contributions déterminées qui misent principalement sur les fonds collectifs.

¹³ Pour la Banque des règlements internationaux (BRI), à Bâle, et son Comité de supervision bancaire qui fixe les règles de capitalisation des banques à travers le monde, la fraude est un risque à fréquence faible mais à impact élevé, tandis que c'est l'inverse pour la négligence dont la fréquence est élevée mais l'impact est faible. Toutefois, les assureurs ne couvrent pas ce risque et la plupart des sociétés de gestion doivent se couvrir sous forme de garantie de caution, une forme d'auto-assurance.

¹⁴ Cette théorie des réactions financières à deux coups s'inspire de nombreuses recherches en finance comportementale portant sur la distinction entre les investisseurs en état d'alerte et d'observation permanente, qui représentent un grand nombre d'opérateurs professionnels agissant comme intermédiaires, et la plupart des autres investisseurs qui réagissent beaucoup plus lentement – voire avec inertie – à toutes les formes d'incidents, d'événements et d'opérations stratégiques de capital. Lorsqu'un choc survient comme l'exclusion des titres d'une société par un indice boursier, l'effet d'un désastre naturel sur les primes d'assurance catastrophe, l'annonce de résultats négatifs ou de transactions à valeur incertaine par des sociétés listées en bourse, le comportement des swaps sur défaillance de crédit durant la dernière crise, la révélation de

ou l'éclatement d'une faille terrestre. Cette analyse veut que les conséquences d'une fraude soient plus importantes que la fraude elle-même, comme les conséquences d'une guerre sont toujours plus lourdes que la guerre elle-même (*cas des victimes de Norbourg et Madoff ou de Barings et de la Société Générale après la dissimulation par leur trader*). Une prévention déficiente de fraude entraîne non seulement des pertes directes attribuables à la fraude, des pertes difficilement récupérables par les épargnants, mais un retrait beaucoup plus massif des petits investisseurs paniqués qui, dans un climat de méfiance, liquideront ou transféreront leur placements à toute vitesse avec toutes les conséquences que cela implique¹⁵ pour la valeur de leurs avoirs et les frais que ces transactions précipitées engendrent.

Le **Fonds** proposé ne créera pas plus d'aléa moral chez les investisseurs et les professionnels que le FISF actuel (*voir F-Annexe 1 sur la confusion que ce terme suscite*) ou le programme d'assurance-automobile¹⁶. En fait, nous estimons même que les mesures de prévention devraient neutraliser ce risque, voire le réduire si les termes et conditions du Fonds sont promus clairement pour distinguer le risque de fraude des conséquences d'une espérance de rendement irréaliste. Idéalement, le **Fonds** pourrait fonctionner sur la même base universelle et obligatoire que celui de La Société d'assurance automobile du Québec (SAAQ).¹⁷

En gestion de portefeuille, le consommateur choisit son conseiller, le fonds collectif dans lequel il veut investir ou la caisse de retraite qui investira dans une caisse commune. Si le choix de l'investisseur n'est pas toujours rationnel, comme le confirme la finance comportementale, il y a malgré tout sélection volontaire que l'opacité du marché n'avantage guère, puisque les prospectus de fonds divulguent peu les pratiques des gestionnaires en

fraudes, une fraction seulement du marché est en mesure de réagir et d'amortir la baisse de valeur qui s'en suit. Graduellement, ces investisseurs récupèrent une partie de leurs pertes en rachetant à plus bas prix les valeurs vendues entre-temps à une plus grande communauté d'investisseurs qui enregistreront une perte encore plus grande par effet de commotion. Voir à ce sujet l'exposé de Darrel Duffie, professeur distingué en finance, Université Stanford, président de l'American Finance Association en 2009, « *Asset price Dynamics with Slow-Moving Capital* », *Journal of Finance*, Vol.LXV, no. 4, 2010, et les recherches « *Slow Moving Capital* », *American Economic Review*, 2007, « *Arbitrage Crashes and the Speed of Capital* », AQR Capital Management. 2009, de Mark L. Mitchel, co-fondateur (en 2001) et directeur, CNH Partners, LLC, une société de gestion filiale de AQR Capital Management, après avoir été administrateur de TD Ameritrade Holding Corp, et enseigné aux universités de Harvard et de Chicago, et de Todd Pulvino, co-fondateur, CNH Partners, LLC, qui a enseigné au Kellogg School of Management, de l'Université Northwestern, et au Harvard Business School.

¹⁵ Les conséquences comprennent :

- a) une concentration des services financiers vers les institutions offrant l'image d'une plus grande résilience et une réduction de la concurrence au détriment des petits et moyens prestataires de services, un phénomène particulièrement coûteux au Québec à la suite de Norbourg ;
- c) des coûts transactionnels souvent importants (*surtout dans le cas des fonds collectifs incluant des frais de sortie anticipée*) ;
- d) un manque à gagner par rapport au rendement normal du marché lorsque les avoirs sont purement liquidés et convertis sous forme de dépôts dans les banques et caisses coopératives ;
- e) une augmentation générale de la méfiance à l'endroit des intermédiaires financiers, qui réduit ainsi la fluidité du marché.

¹⁶ Le modèle d'auto-assurance et d'auto-protection s'inspire de plusieurs recherches dans le domaine, dont l'essence est résumé par le professeur Tim Lohse de l'Université de Nottingham dans « *Self-Insurance and Self-Protection as Public Good* », *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 79, No. 1, 2012

¹⁷ Le 'sans faute' s'applique bien dans une situation d'anonymat où la victime n'exerce aucun choix particulier et a peu, voire aucun effet sur le sinistre. De fait, un automobiliste victime ne choisit pas sa contrepartie dangereuse devant ou derrière. La situation de risque ici est complètement anonyme et il est plus simple, plus équitable et moins coûteux d'instaurer un 'sans faute'. Rien n'indique que la SAAQ ait contribué à quelque aléa moral que ce soit chez les automobilistes.

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

dehors des conditions contractuelles et des objectifs du fonds. C'est ce qui explique l'escalade de trois incidents définie pour le **Fonds** :

1. Une **fraude** en bonne et due forme qui doit être référée à l'AMF et qui peut justifier une poursuite en justice après diagnostic. Ici, le droit des investisseurs sera subrogé et le **Fonds** s'engagera à compenser les victimes avant d'avoir récupéré quoi que ce soit du gestionnaire. C'est le **Fonds** qui assumera le risque de compensation plutôt que l'investisseur.
2. Une **grossière négligence** ('*faute lourde*'), qui exprime la déviation d'un mandat de gestion et qui entraîne un manque-à-gagner vérifiable et mesurable pour l'investisseur, comme c'est le cas aujourd'hui pour les caisses de retraite à prestations déterminées. Le règlement se fait par négociation de gré à gré ou, ultimement, par arbitrage. La compensation est versée par le gestionnaire et entraîne une baisse de la note.
3. Une **négligence fiduciaire** dont l'ampleur et la fréquence (*en fonction de sa composition d'erreurs et d'omissions à caractère systémique*) peut entraîner une révision négative de la note, mais sans recours à la justice ni à une forme d'arbitrage. Le rapport coût bénéfice serait déraisonnable car les frais légaux seraient disproportionnés par rapport à la faute et au bénéfice que les investisseurs pourraient en tirer.

Hormis la couverture actuelle au niveau de la distribution :

- a) Seuls les fonds collectifs (*fonds mutuels, caisses communes, fonds distincts, fonds négociés en bourse et fonds d'éducation*) seront couverts par le **Fonds** pour accorder ainsi la priorité aux véhicules de placements les plus répandus. Cela assurera une complémentarité avec les activités prévues par le comité d'éducation et d'observatoire.
- b) Pareille couverture implique donc tous les régimes à contribution déterminés (*RÉER, régimes enregistrés auprès de la RRQ et les régimes de retraite individuels ou RRI etc.*) qui emploient des fonds collectifs comme sous-jacents ainsi qu'un grand nombre d'autres régimes de retraite à prestations déterminées qui placent une partie de leurs avoirs dans des caisses communes ou autres fonds collectifs. Ces régimes collectifs seront soumis à la même tarification que les investisseurs particuliers.
- c) Le partage des notations avec l'Autorité des marchés financiers permettra de couvrir ainsi le monde du courtage (*fonds mutuels et fonds négociés en bourse*), de la gestion d'actifs (*caisses communes et fonds mutuels*) et de l'assurance-vie (*fonds distincts*).
- d) La couverture du **Fonds** se limite aux mandats collectifs. Si un investisseur particulier ou institutionnel accorde deux mandats différents au même gestionnaire, dont l'un relève d'un fonds collectif et l'autre d'un mandat distinct discrétionnaire ou non, seul l'investissement dans le fonds collectif sera assuré.
- e) La couverture du **Fonds** couvre toutes les catégories d'actifs, sans exception et en fonction des catégories visées par la notation fiduciaire périodique.
- f) La notation des gestionnaires par catégorie d'actifs tiendra compte de différents aspects d'un fonds collectif, comme sa multiplicité de classes ou d'unités et l'accès ou non de fonds (nourriciers ou non) susceptibles d'influencer la liquidité du fonds par des opérations d'arbitrage de fonds à cours connus (« *market timing* »).



3-Le financement :

Un programme d'assurance sans aide financière de l'État
(voir aussi les réponses aux questions 20 à 22 de la consultation de l'AMF)

La meilleure façon pour les investisseurs de se protéger contre les abus et la négligence fiduciaire est de prendre leurs épargnes en main et d'organiser leur propre défense. C'est pourquoi ce **Fonds** sera principalement financé par les investisseurs, à même quelques points centésimaux ou l'équivalent de quelques cents par 100\$¹⁸ d'investissements payables chaque année sur la valeur de clôture trimestrielle du portefeuille d'actifs et perçus soit par les organismes de fonds collectifs ou par les institutions financières.¹⁹

Deux raisons principales militent en faveur d'un financement majoritaire par les consommateurs, un modèle qui va à l'encontre des pratiques usuelles de l'industrie :

- a) Le **Fonds** servira en quelque sorte de recours collectif de type 'stand-by' lorsque des poursuites s'imposeront dans le cas de fraude. Plutôt que de laisser libre cours à différentes initiatives de poursuites en rangs dispersés, le Fonds pourra agir rapidement, de manière disciplinée et beaucoup plus économique²⁰ en faveur des investisseurs. Il serait dès lors contradictoire que le Fonds soit financé par l'industrie sans détenir de pouvoir d'autorégulation conféré par les autorités de surveillance.
- b) Le **Fonds** sera appelé à définir les critères d'évaluation du risque fiduciaire et de notation des sociétés de gestion. Pour éviter les conflits d'intérêt, il est donc recommandé que les investisseurs aient une voix majoritaire dans le choix de ces critères.

Aujourd'hui, le financement des divers fonds de protection au Canada est assuré principalement par l'industrie et se fonde sur le risque d'insolvabilité ('risque de crédit').

¹⁸ Chaque point centésimal appliqué aux fonds collectifs souscrits par les Québécois représente entre 12 et 15 millions \$. Pour le Canada entier, chaque point centésimal représente 100 millions \$. La participation des régimes de retraite au **Fonds** contribuera à réduire considérablement le niveau des primes. La participation des investisseurs institutionnels est importante dans la mesure où nombre d'entre eux, malgré la présence de consultants à leurs côtés, ont souffert de fraudes et de grossières négligences (*dont les pertes sont estimées selon différentes sources à plus de 500 millions \$*) de la part de sociétés de gestion tant québécoises que canadiennes et étrangères depuis 2000. Leur contribution professionnelle rehaussera la qualité d'expertise du **Fonds**. Il est important de bien distinguer ici la couverture que leur apportera le nouveau **Fonds**. Seuls leurs placements en véhicules collectifs (caisses communes, fonds mutuels, etc.) seront couverts, puisque les fonds collectifs vendus au Québec seront tous assujettis à la même assurance et devront retenir des primes correspondantes, peu importe leurs investisseurs. Toutefois, la fraude d'un régime de retraite ne serait pas couverte dans un premier temps. Il n'est pas question non plus d'assurer les régimes contre l'insolvabilité, comme c'est le cas en Ontario et aux États-Unis.

¹⁹ **En comparaison de tarifs prévalant aujourd'hui dans le cadre d'autres formules de protection des épargnants au Canada, prière de consulter le tableau à l'Annexe 1. Comparée à la protection d'autres formes de patrimoine, une prime de 5 points centésimaux serait moins chère que \$1 000 d'assurance pour une maison qui en vaut \$250 000, soit 40 centièmes de un pourcent annuellement; \$60 pour assurer un voyage de \$3 000 soit 200 centièmes (ou 2,0%) ; \$800 pour une voiture de \$25 000 soit 320 centièmes (3,2%). Ceci représente 10 fois moins que pour la maison, 65 fois moins que pour les vacances ou 100 fois moins que pour la voiture.**

²⁰ Le dénouement du cas de Norbourg, dont les frais juridiques liés aux conditions de contingence s'élèvent à 20% de la valeur du règlement, soit 11 millions \$, montre bien le poids économique que peut représenter un litige. Grâce à son accord stand-by de subrogation des droits d'investisseurs souscrivant au **Fonds**, ce dernier pourra éviter de tels frais et disposer de conseils juridiques continus et moins chers de la part de divers cabinets.

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

Hormis le cas de l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement²¹, les divers fonds canadiens n'offrent toutefois aucune protection contre la fraude et la négligence ('risque fiduciaire') et n'interviennent qu'en cas de faillite d'un courtier, d'une banque ou d'un cabinet de courtage en épargne collective²².



L'industrie de gestion sera appelée à contribuer activement aux activités du nouveau **Fonds** mais de manière différente et beaucoup plus constructive. Cela se fera de trois façons en :

- a) Gérant la perception des primes versées par les clients ;
- b) Consacrant plus de temps et d'énergie à leur évaluation fiduciaire annuelle, qui permettra ainsi de réduire le temps considérable accordé aujourd'hui à nombre d'autres consultants et investisseurs institutionnels qui, tour à tour et chacun à leur façon, mènent leur propre vérification diligente de manière redondante, avec une qualité très variable et sans que personne d'autre puisse en partager les résultats ;
- c) Continuant à investir en systèmes et contrôles de déontologie et à la mise en place de meilleures pratiques de gouvernance fiduciaire prescrites par tout le train de réformes réglementaires entamées depuis 2006 au Canada (*voir la section C sur le contexte réglementaire canadien*).

Comme principaux bailleurs du **Fonds**, les consommateurs épargnants profiteront aussi d'un programme continu de formation et d'éducation en épargne collective à la mesure de leurs besoins. Le monde des fonds collectifs évolue à vitesse grand 'V' avec la prolifération de nouvelles formes de plans d'épargne (*éducation, funérailles, santé, etc*) et l'innovation de plus en plus rapide des fonds collectifs à gestion active (*avec ou sans dérivé, à cycle de vie, à capital garanti partiellement ou entièrement, etc*) et passive (*fonds négociés en bourse, communs indiciels, structurés, à valeur alpha, etc*). Il devient plus difficile que jamais d'exercer des choix et de s'assurer que le représentant en épargne collective comprenne réellement les risques et enjeux de ce qui est proposé.

4-La gouvernance :

Dirigée par le public investisseur selon le modèle coopératif

(voir aussi les réponses aux questions 10 à 13 de la consultation de l'AMF)

Voilà pourquoi ce **Fonds** d'indemnisation devrait être géré selon le modèle mutualiste dont chaque bénéficiaire est sociétaire. Ce fonds sera gouverné principalement par les

²¹L'Ombudsman est basé à Toronto et couvre les cas de fraude et d'abus tant chez les banques que chez les courtiers (complétant ainsi la couverture du FCPI), à l'exclusion du groupe de la Banque Royale qui s'est désisté. L'Ombudsman n'a pas de fonds et son service de conciliation et d'arbitrage est entièrement défrayé par l'industrie. Il ne garantit aucune indemnisation puisque tout déboursé est laissé à la discrétion des entreprises.

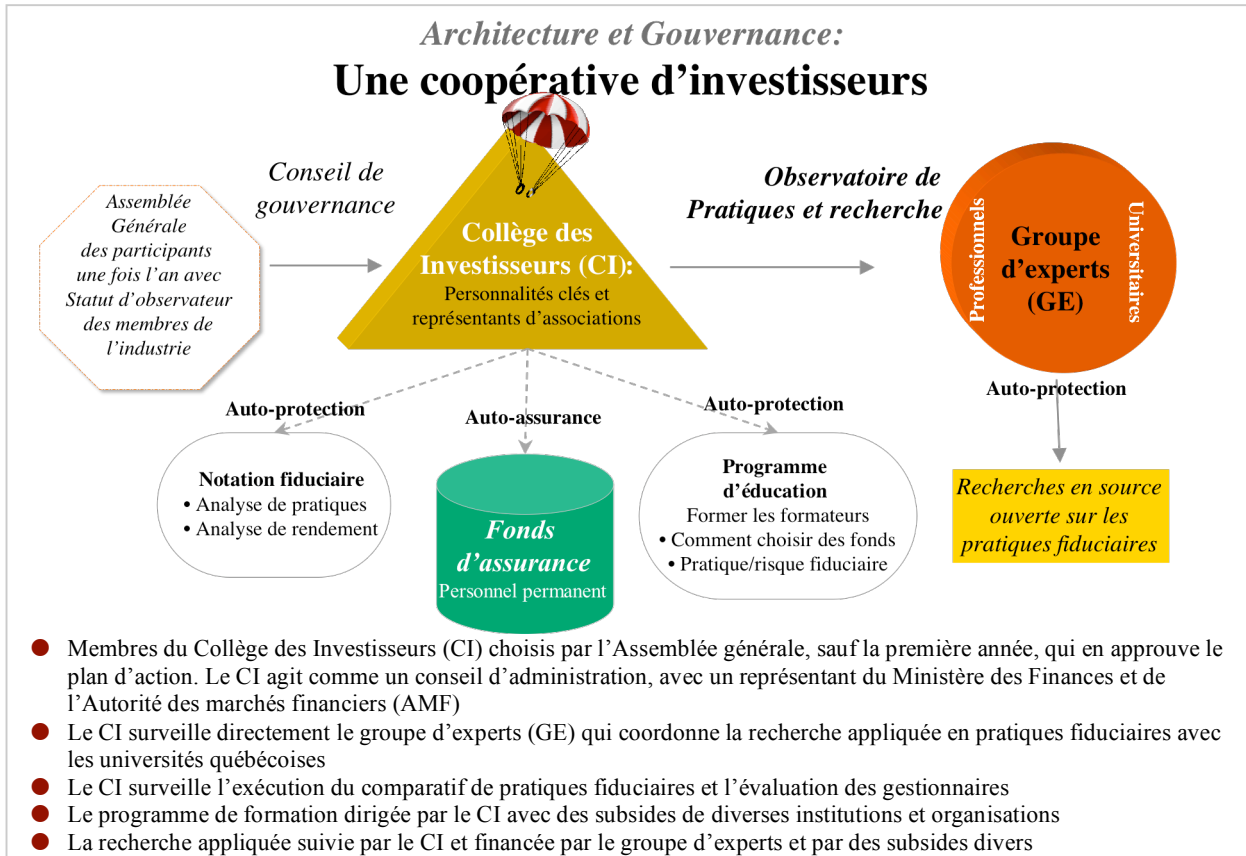
²²La logique du Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI – CIPF), patronné par l'Organisation de règlement canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ORC-CVM) est très significatif à cet égard. Le FCPI permet d'assurer la protection des 32 milliards de liquidité que détiennent les courtiers au nom de leurs clients. La FCPI est une forme de garantie (à hauteur d'un million \$) de bonne gestion de ces liquidités et permet ainsi aux courtiers de conserver ce privilège de dépositaire, sans pour autant avoir le statut de banque qui conditionne habituellement la fonction d'un gardien de valeurs dans la majorité des pays du monde. Mais le risque fiduciaire de l'investisseur chez les courtiers n'est pas couvert et tout manquement à la règle de bonne exécution (Règlement 23-101), inter alia, pourrait donner lieu à de nombreuses interprétations et litiges.

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

investisseurs particuliers et institutionnels²³ et les représentants en épargne collective et assurances de personne. On pourrait y adjoindre un ou des comités consultatifs regroupant les autorités, l'industrie et tout autre partie intéressée²⁴ pour promouvoir les pratiques exemplaires et stimuler la recherche en faveur des épargnants. Le Collège des investisseurs agira comme conseil d'administration du **Fonds**.

La participation des conseillers en services financiers aux côtés des investisseurs dans ce



Fonds est importante si le modèle de l'Angleterre et de l'Australie²⁵ était adopté pour

²³ Leur contribution professionnelle rehaussera la qualité d'expertise du **Fonds**. Il est important de bien distinguer ici la couverture que leur apportera le nouveau **Fonds**.

²⁴ La représentativité de cette gouvernance est importante pour rétablir le climat de confiance et sera étudiée plus en détails à la prochaine étape.

²⁵ Les deux pays comptent abolir les commissions embarquées que touchent les représentants en épargne collective des promoteurs de fonds (comme principale rémunération) dès 2012 pour réduire les conflits et assurer un meilleur alignement d'intérêt avec celui des épargnants qui seront désormais directement facturés par leurs conseillers. (voir : « *Future of Financial Advice* » par Chris Bowen, ministre des Services financiers, des régimes de retraite et de la loi des entreprises, Australie, 26 avril 2010 et trois documents de la Financial Services Authority décrivent en détail les nouvelles règles de rémunération des conseillers financiers : 1- « *Distribution of retail investments: Delivering the RDR - feedback to CP09/18 and final rules* » Financial Services Authority, mars 2010; 2- « *Platforms: delivering the RDR and other issues for discussion* » document de consultation, Financial Services Authority, mars 2010; 3- « *Pure protection sales by retail investment firms: remuneration transparency and the COBS/ICOB election* » Financial Services Authority, mars 2010). Des dizaines de représentants québécois en épargne collective ont déjà adopté cette pratique, mais la grande majorité des conseillers en sécurité financière dépendent encore du commissionnement des gestionnaires et de leurs promoteurs. **L'Angleterre compte un fonds d'indemnisation orienté surtout sur l'insolvabilité des intermédiaires, mais couvre**

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

renverser le modèle actuel de rémunération du conseil en épargne collective et mettre un terme aux conflits d'intérêt que suscite le système actuel de rétrocessions par les promoteurs de fonds.



La structure d'accueil du **Fonds** sera de nature mutualiste en épousant soit le modèle d'une fondation à but non lucratif ou d'une coopérative. Dans les deux cas, l'organisation devra se conformer à la réglementation d'assurance, à moins d'obtenir une exemption de la part des autorités. La reddition de compte s'adressera à tous les souscripteurs du public investisseur qui composeront l'assemblée générale et les règles de gouvernance devront respecter les pratiques exemplaires dans le domaine fiduciaire.

5- Prévention et notation :

La nouvelle vague d'autorégulation coopérative

(voir aussi les réponses aux questions 1 et 2 de la consultation de l'AMF)

Le **Fonds** évaluera au moins une fois l'an les pratiques fiduciaires de chaque société de gestion²⁶ par catégorie d'actifs engagés dans la promotion et le service aux fonds collectifs. Cette notation, qui sera rendue publique et aidera les investisseurs à mieux sélectionner le gestionnaire apte à satisfaire ses espérances de revenu, servira à fixer le risque fiduciaire de confier son argent à un tiers et à mesurer la prime d'assurance à payer au fonds. Le niveau des primes sera proportionnel à la qualité des pratiques de chaque organisation. Ce modèle fait partie de la plus récente vague de réglementation coopérative orientée davantage vers la promotion de meilleures pratiques plutôt que vers la prescription de règles pénalisantes dans un cadre bureaucratique.²⁷

Toutefois, cette notation, qui ressemble à celle du crédit par différentes agences (S&P, Moody's, Fitch, DBRS, etc) à l'égard des institutions de crédit, s'appliquera ainsi de manière progressive :

1. Tous les gestionnaires participant au programme du **Fonds** de protection seront notés au cours des 24 premiers mois, le temps de couvrir l'ensemble de l'univers du **Fonds**. Tous les frais de notation seront à la charge du Fonds qui répercutera le tout sous forme d'une prime unique et non décomposée pour l'investisseur (*avec un élément fixe pour les frais de notation et variable pour la prime de protection*) ;

aussi les cas de négligence et de fraude lorsque les poursuites qui en découlent mettent en péril la solvabilité des intermédiaires.

²⁶ L'objectif n'est pas de noter les produits (*il y a plus de 4000 fonds collectifs vendus au Canada*) comme tel, mais bien les gestionnaires par catégorie d'actifs (actions, obligations, monétaire, immobilier, etc). Cette approche sera beaucoup plus significative et économique, puisqu'un fonds n'est qu'une coquille qui dépend des pratiques au jour le jour d'une société de gestion.

²⁷ De plus en plus de régulateurs proposent une voie ou une autre de promotion des pratiques fiduciaires exemplaires. C'est d'ailleurs l'une des recommandations du Groupe de Travail français auteur de « *Rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs* » par Jacques Delmas-Marsalet et Martine Ract-Madoux, membres du Collège de l'AMF, 25 janvier 2011. Deux études importantes de Jodi L. Short, professeure associée en droit, Georgetown University Law Center, décrivent l'émergence de ce nouveau processus de réglementation coopérative. « *Coercitive State Discourse and the Rise of Self-regulation* » une revue exhaustive de littérature de 1389 articles entre 1980 et 2005 sur l'autorégulation américaine, février 2009 et « *Self-Regulation More Than Merely Symbolic: The Critical Role of the Legal Environment* » avec Michael W. Toffel, Professeur adjoint en administration des affaires, Harvard University, Administrative Science Quarterly, septembre 2010

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

2. La notation sera confidentielle durant cette période et seul le **Fonds** et l'AMF (*et autres autorités, dans le cas des assureurs-vie à charte fédérale*) auront accès à toutes les notations tandis que chaque gestionnaire aura accès à la sienne ;
3. Ces deux première années permettront de roder le système d'évaluation et de former les équipes de notation ;
4. À partir de la troisième année, des frais obligatoires pourraient être facturés directement aux gestionnaires en fonction de leurs actifs sous gestion et de la complexité de leur organisation ;
5. Cette période de rodage permettra aussi à l'industrie d'ajuster ses pratiques en conséquence et de sa familiariser avec les pratiques exemplaires;
6. Dès le début de la troisième année, toutes les notes deviendront publiques et seront remises à jour périodiquement en fonction des besoins.

Le **Fonds** assurera directement le service de notation avec ses propres équipes pendant trois à cinq ans. Au-delà, le **Fonds** pourrait envisager d'impartir une partie des tâches de notation par catégorie d'actifs en s'assurant de garder un rôle témoin indispensable à sa responsabilité de supervision des agences tierces.

Aujourd'hui, investisseurs et représentants en épargne collective ne peuvent compter que sur l'historique de performance passée, lequel ne garantit pas le rendement futur comme tout le monde le reconnaît aujourd'hui. La notation permettra enfin aux investisseurs de comparer les pratiques et le rendement passé et réduire ainsi les effets de chance et d'illusion qui engendrent la performance. Cette notation deviendra également disponible à toutes les maisons de courtage, aux représentants en épargne collective et aux actuaires agissant comme consultants de caisses de retraite en contribuant à combler un manque d'information important dû au fait que peu de caisses de retraite, surtout parmi les plus petites, sont prêtes à payer le prix élevé d'une vérification diligente²⁸. On estime à plus de 10 millions \$ par année les ressources engagées par l'industrie canadienne du courtage, de l'assurance, des caisses de retraite et des cabinets de courtage en fonds collectifs pour évaluer fonds et gestionnaires.²⁹ Nous estimons que ce bénéfice collectif sera largement plus important en :

- élargissant considérablement le nombre d'utilisateurs individuels et professionnels qui pourront en faire usage ;
- suscitant un phénomène d'enrichissement mutuel de l'industrie sur les pratiques exemplaires.

²⁸ Le prix minimum d'une évaluation diligente sommaire d'un organisme de gestion est de l'ordre de 10.000\$ (*prix minimum fixé par S&P Fund Research pour évaluer un seul fonds*) et celui d'une vérification plus complète en gestion alternative dépasse 50.000\$. Ces estimés correspondent bien aux sondages du Boston Consulting Group (*voir « Investment Adviser Oversight - Economic Analysis of Options » 15 décembre 2011, une étude préparée pour le compte d'une coalition impliquant le CFP Board, Financial Planning Association, Investment Adviser Association, National Association of Personal Financial Advisors et TD Ameritrade Institutional*) qui indiquent que les honoraires annuels payables à la SEC pour une vérification à chaque 4 ans serait de 11.300\$ et de 27.300\$ pour une évaluation plus fréquente comparés à 51.700\$ que les sociétés de gestion devraient verser à la FINRA qui agit comme autorégulateur et 57.400\$ à un tout nouvel autorégulateur dédié aux sociétés de gestion. **Le 'hic' toutefois est qu'en aucun cas, les résultats ou un résumé de ceux-ci ne sont divulgués aux investisseurs pour leur permettre d'exercer un meilleur choix. Tout se fait dans la confidentialité.**

²⁹ Évaluation conservatrice selon un sondage mené faite auprès de différents opérateurs canadiens, en incluant les équipes dédiées des sociétés de courtage qui évaluent les fonds distribués auprès de leur clientèle.

Aujourd’hui, les gestionnaires de portefeuille québécois et canadiens n’ont toujours aucun autorégulateur ni aucune association professionnelle, contrairement aux courtiers et aux représentants en épargne collective qui sont beaucoup mieux encadrés.

Cette caractéristique des gestionnaires a d’ailleurs fait réaliser à FAIR³⁰ Canada, une fondation canadienne dédiée à la promotion des intérêts des investisseurs, l’importance des fraudes chez les professionnels qui ne sont pas assujettis à une forme ou une autre d’autorégulation. FAIR fait partie des nombreuses organisations qui préconisent l’établissement d’un **Fonds** d’indemnisation contre la fraude.

Au total, 25 principes directeurs, mis au point dans le cadre du programme FidRisk avec l’aide de nombreuses organisations depuis 2005³¹, permettent d’évaluer les gestionnaires de portefeuille à deux niveaux :

- La gouvernance de l’organisation (*voir côté gauche du schéma*) pour mieux cerner les valeurs d’entreprise, les pratiques de contrôle de risque et de déontologie, la structure d’organisation interne et les politiques de service à la clientèle
 - Les systèmes d’investissement (*voir côté droit du schéma*) pour mieux cerner les méthodes de valeur ajoutée.
- (voir en annexe du mémoire un descriptif sommaire de la méthodologie utilisée en notation)

6-Les points de bascule :

Les états de fraude et de négligence

(voir aussi les réponses aux questions 14 à 18 de la consultation de l’AMF)

Dès le constat de fraude, après un bon diagnostic avec consultation auprès des autorités, le **Fonds** remboursera les investisseurs. C’est ce qu’on appelle un fonds de ‘premier recours’ qui évite aux investisseurs de devoir entreprendre leurs propres procédures légales pour

25 Principes Directeurs du Programme FidRisk		
GOVERNANCE	FONCTIONS	SYSTÈMES
RISQUE STRUCTUREL	FONCTIONS	RISQUE DE PROCÉDÉS
G1-Équipe de direction	Prise de décisions et gestion	S1-Équipe d’investissement
G-Structure hiérarchique		S2-Politique d’investissement
G3-Stratégie d’entreprise		
G4-Capacité de service	Mise en oeuvre et administration	S3-Recherche et analyse financière
G5-Affectation de ressources/services		S4-Gestion prévisionnelle
G6-RH/Environnement de travail		S5-Construction de portefeuille
G7-Force d’organisation		S6-Négociation et transactions
G8-Administration/Opérations	Support opérationnel	S7-Reddition de comptes
G9-Adéquation technologique		
G10-Structure de conformité	Contrôles Internes	S8-Conformité des mandats avec la politique
G11-Contrôle des flux et des variations de capitaux		
G12-Déontologie commerciale		
G13-Gestion des risques		S9-Politique de contrôles
G14-Gestion externe de gouvernance	Contrôles Externes	S10- Surveillance fiduciaire continue
G15-Rémunération et compensation		

³⁰ **Foundation for the Advancement of Investor Rights (Fair Canada)**, <http://faircanada.ca/fr> qui a réalisé une étude sur une quinzaine de cas de fraudes à travers le Canada et comment les investisseurs ont pu récupérer ou non leur argent.

³¹ Le programme communautaire FidRisk a été mis au point pour développer un système de notation fiduciaire de la gestion de portefeuille, en collaboration avec MorneauSheppel. Outre les professionnels ayant œuvré auprès d’agences de notation et de certification (*Moody’s, Capital Intelligence, Rating Capital Partners, Center for Fiduciary Excellence*), plusieurs caisses de retraite, gestionnaires et consultants en bénéfices sociaux ont été consultés sur ces principes directeurs.

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d’indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

obtenir justice avant de faire appel à un fonds de « dernier recours »³². Après quoi, les victimes indemnisées délèguent leurs droits au Fonds pour entamer des poursuites contre les intermédiaires, gestionnaires, conseillers.



Cette subrogation de droits se pratique actuellement dans plusieurs cas, comme le Fonds d'indemnisation des services financiers (FISF) administré par l'AMF, ou le Fonds canadien de protection des épargnants (FPIC) de l'OCRCVM. Le nouveau **Fonds** sera mieux outillé qu'un particulier pour entreprendre une poursuite dans un contexte parfois fort complexe.

En somme, le nouveau **Fonds** sera une forme de recours collectif et de vigie permanente pour rétablir un équilibre sur le marché des fonds entre quelques centaines de gestionnaires et des millions d'investisseurs particuliers³³.

Dans le cas de la négligence, le principe d'une indemnisation « sans égard à la faute » sera mis en place, car les frais de contentieux s'avèrent souvent trop élevés pour des montants généralement plus modestes que les fraudes³⁴. Pour les conseillers et gestionnaires, cela permettra de réduire considérablement leurs primes d'assurance en indemnité professionnelle. Les plus négligents seront pénalisés par la baisse de leur notation fiduciaire.

7- Le capital du Fonds :

Une taille critique et politique de gestion

(voir aussi la réponse à la question 22 de la consultation de l'AMF)

La taille critique du **Fonds** et l'ampleur de ses ressources varieront en fonction de l'évolution du marché et de l'exposition des souscripteurs aux fonds collectifs et autres. Dans le cadre de sa politique de gouvernance, le **Fonds** sera doté d'un comité de placement

³² L'Australie, par contre, projette de créer un fonds d'indemnisation de dernier recours, selon Bernie Ripoll, le député travailliste qui a présidé à la commission d'enquête sur les scandales financiers en Australie (« *Inquiry into financial products and services in Australia* » soumis au comité parlementaire conjoint des services financiers et de la loi sur les entreprises, novembre 2009). Mais un dernier recours retarde beaucoup le règlement et le processus d'indemnisation et réduit en réalité l'accès à la justice fiduciaire.

³³ « En menant à bien la mission de réflexion et de proposition qui lui a été confiée, le groupe de travail a pu confirmer le postulat initial, celui de l'insuffisance des dispositifs d'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs. Les signes en sont nombreux et facilement identifiables : faiblesse du nombre des demandes adressées au juge et donc du nombre des décisions judiciaires rendues dans ce domaine, fixation nécessairement approximative du montant des dommages-intérêts accordés, « instrumentalisation » de la justice pénale, risque de « délocalisation » des demandes d'indemnisation devant des juridictions étrangères, sous-emploi des dispositifs de médiation conduisant à négliger les voies d'un règlement amiable des litiges opposant investisseurs et professionnels » « *Rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs* » op. id. note 15

³⁴ « *Le régime québécois d'indemnisation des victimes d'accidents de la route est-il un exemple à suivre pour le droit français ?* » par Martine Lelièvre-Boucharat, Docteur en droit de la Faculté de droit et de Science Politique de l'Université d'Aix-Marseille III, membre du Barreau de Marseille, associée spécialisée en responsabilité médicale et hospitalière, cabinet Cabinet Preziosi-Ceccaldi, Arenc, Marseille, *Revue internationale de droit comparé*, No. 1, 2003. La réduction appréciable du coût d'assurance provient « d'une gestion moins onéreuse des dossiers d'indemnisation puisque le système supprime le contentieux, rationalise le traitement de l'indemnisation, et s'accompagne généralement d'une restriction des chefs de préjudice indemnisables. Un autre argument est que les victimes feraient l'économie de frais d'avocat qui peuvent être très lourds, notamment par le mode de rémunération à l'intérêt de l'avocat (jusqu'à 40% de la compensation par le client). Enfin, ce choix permet de garantir à chacun que quelles que soient les circonstances de la *fraude ou de la négligence*, il sera indemnisé facilement de son préjudice et qu'il lui sera épargné des poursuites en responsabilité en cas de faute. Dans les États où s'applique un régime sans égard à la faute, il semble que le système soit généralement bien accepté, en premier lieu parce qu'il supprime la « loterie » de l'indemnisation et des compensations tenant aux circonstances de l'incident. »

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

impliquant plusieurs experts reconnus et indépendants de l'administration du Fonds, qui répondra directement au conseil d'administration. L'exécution de la politique d'investissement du **Fonds**, adoptée par le conseil, sera étroitement surveillée par ce comité.



Dans la mesure où les règles de capitalisation en assurance le permettront, le nouveau **Fonds** pourra investir ses ressources auprès des gestionnaires qu'il est appelé à surveiller. En investissant ainsi aux côtés de ses propres membres propriétaires, le nouveau **Fonds** devra faire preuve de beaucoup plus de vigilance et sera à même d'apprécier de visu, avec toute l'imputabilité et les risques que cela engendre, la qualité des pratiques fiduciaires et la fiabilité des intermédiaires financiers³⁵.

Bien entendu, la répartition stratégique des actifs du **Fonds** tiendra compte de la gestion de son passif (*les probabilités de risque de fraude et de négligence*) et de la notation des intermédiaires financiers, en privilégiant les intermédiaires qui investissent leurs propres capitaux aux côtés de ceux de leurs clients.

C- Le contexte réglementaire canadien

Des réformes importantes ont soufflé sur l'industrie canadienne des fonds collectifs dans le cadre de l'organisation interprovinciale des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« *Canadian Securities Administrators - CSA* ») et dans l'esprit d'un système de passeports visant à offrir plus de flexibilité dans la circulation d'opérateurs et de produits à travers le pays. Un des problèmes les plus importants est que les fonds distincts, qui sont pourtant des fonds collectifs qu'on assimile souvent aux fonds mutuels, dépendent de l'industrie d'assurance et ne sont pas soumis aux mêmes règles de valeurs mobilières que les fonds communs de placement.

Ces réformes, qui s'appliquent donc aux gestionnaires de fonds communs (*mieux connus sous fonds mutuels*), s'adressent particulièrement à la gestion et aux instruments d'épargne collective³⁶. Aux fins d'illustrer le niveau d'harmonisation des principes directeurs d'analyse des intermédiaires financiers, nous avons préparé le tableau suivant qui identifie le règlement et établit la cohérence avec le nouveau **Fonds**, avec sa contribution particulière à

³⁵ Plusieurs recherches confirment en effet la valeur ajoutée des fiduciaires et des gestionnaires qui « mangent la même soupe » qu'ils offrent à leurs propres clients. Les plus connues sont :
 « *Director Ownership and Fund Value: Evidence from Open-End and Closed-End Funds* » par Linying Zhao, doctorante, Department of Economics, Columbia University, Shanghai University of Finance and Economics, février 2007
 « *Directors' Ownership in the U.S. Mutual Fund Industry* » par Qi Chen, Professeur associé en administration des affaires, Fuqua School of Business, Duke University ; Itay Goldstein, Professeur associé en finance, coordonnateur du programme de doctorat en finance, The Wharton School, University of Pennsylvania ; Wei Jiang, Professeure associée en finance et en économie, Columbia Business School, Columbia University, août 2006, *Journal of Finance*, Vol 63, No 5, 2008
 « *Show me the money – The importance of co-investment* » par Steadyhand Investment Funds, 2008
 « *ECB Praises Hedge Fund 'Hurt Money'* » par William Hutchings, Dow Jones Wealth-Bulletin, juin 2008
 « *Look for managers who put their money where their mouth is* » par Tom Bradley, journaliste, Globe & Mail Report on Business, 15 novembre 2008
 « *Showing you the money – Co-investment at Steadyhand* » par Steadyhand Investment Funds, 10 novembre 2008

³⁶ Ou « Collective Investment Schemes » selon la définition de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV –IOSCO), l'association qui regroupe l'ensemble des autorités en valeurs mobilières à travers le monde.

l'activité visée au bénéfice des consommateurs. Bien que les principes directeurs recouvrent un éventail plus large de pratiques, 7 règlements ont été retenus pour fins de démonstration.



Règlements	Cohérence avec le Fonds
<p>31-103 sur les règles d'inscription Dernière mise à jour: février 2012 Cette réforme était d'autant plus difficile que la réglementation en matière d'encadrement des intermédiaires n'a pas évolué au même rythme que celle relative aux placements. Ce règlement oblige inter alia tous les gestionnaires de portefeuille à s'inscrire et à désigner un responsable de conformité, avec rapport annuel auprès des autorités. Aussi, les systèmes de coordination pan-canadienne sont plus récents. Finalement, la présence d'organismes d'autorégulation influence l'approche qui est retenue par le Règlement 31-103. Le régime réglementaire ne vise pas à évaluer les personnes inscrites ni à les comparer entre elles, mais à fournir en quelque sorte un plancher à respecter par toutes.</p>	<p>Les principes de risque fiduciaire exposent le comment des pratiques, avec les critères de vérification et les mesures de leur application pour en arriver à une évaluation globale. Un examen comparatif des exigences réglementaires avec les principes directeurs en gouvernance fiduciaire et en systèmes fiduciaires permettra de trouver des points communs, et aussi, peut-être des éléments divergents. Qu'il s'agisse du Règlement 31-103 ou des principes, seule une vérification sur place (audit ou inspection) permet d'avoir l'heure juste en ce qui concerne une firme. Au niveau du respect de la réglementation, les ACVM placent une grande responsabilité sur les organismes d'autorégulation pour s'acquitter de cette tâche. Or, il n'existe aucun organisme du genre pour les gestionnaires de fonds d'investissement.</p>
<p>81-102 sur les organismes de placement collectif (les produits) OPC Dernière mise à jour: 2011 (initié en novembre 1999) Son champ d'application aux véhicules offerts par prospectus. Il comporte les obligations suivantes pour l'organisme de gestion et ses gestionnaires: 2- Tous les aspects des placements réalisés par les OPC, y compris les prêts de titres, les mises et les prises en pension. 4- Les conflits d'intérêt, incluant certaines dispositions obligatoires de la déclaration de fiducie. 5- Les changements dits fondamentaux, qui nécessitent dans plusieurs cas l'approbation des porteurs de titre. 6- La garde de l'actif du portefeuille, incluant le contenu du contrat avec le dépositaire ou le sous-dépositaire, et des normes de diligence. 9 +10- La souscription et le rachat des titres de l'OPC. Le processus administratif requis y est décrit, les délais de transmission des ordres et des sommes également. 12- Les rapports sur le respect de la réglementation que doivent déposer certaines personnes inscrites. 15- Les communications publicitaires et la partie 18 établit des normes pour les dossiers des porteurs de titres.</p>	<p>Plusieurs des 25 principes directeurs employés dans la notation des organismes de gestion recouvrent ces champs. (Notes : les lettres S et G correspondent aux pratiques de SYSTEMES et de GOUVERNANCE au tableau de la page 18)</p> <ul style="list-style-type: none"> → 2 : Les principes S-3 à S-5 couvrent l'ensemble de la politique d'investissement et de la construction de portefeuille → 4+5 : Les principes S-2 et S-9 couvrent la conformité du mandat → 6 : Les principes G-4 et G-8 portent sur l'administration et le rôle du gardien de valeurs (=dépositaire) → 9+10 : Les principes G-4, G-8 et G-11 couvrent la capacité de services, l'administration et la gestion des flux → 12 : Le principe G-10 porte sur la conformité → 15 : Le principe G-12 porte sur le service à la clientèle et les principes S-7 et S-8 portent sur la reddition de compte
<p>81-105 sur les pratiques commerciales des OPC Dernière mise à jour: 2009 (initié en janvier 1999) 1- Ce règlement porte sur les restrictions et les paiements ou avantages et sur la rémunération autorisée au courtier participant, sur les commissions</p>	<p>Plusieurs principes directeurs s'appliquent au service à la clientèle, au dessein fiduciaire de l'organisme de gestion et à la reddition de compte, sans oublier les pratiques d'investissement responsable comprenant l'exercice des votes par procuration.</p>

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

<p>de suivi. Il prévoit des dispositions sur les mesures incitatives internes chez les courtiers.</p> <p>2- Ses dispositions les plus importantes visent les questions de «formation» pour les représentants. Il restreint ces «conférences» de manière à assurer qu'elles n'ont pas lieu dans des endroits exotiques et ne soient pas simplement des récompenses pour les meilleurs vendeurs. Il est à noter que ces restrictions n'existent pas dans le secteur des assurances, et qu'ainsi les meilleurs vendeurs de certains fonds distincts peuvent bénéficier de «formation» d'une semaine toutes dépenses payées dans les Caraïbes, par exemple.</p>	<ul style="list-style-type: none"> → 1 : Les principes G-5- G-10 et G-15 couvrent les conditions d'impartition, de déontologie et de conflits d'intérêt, incluant les accords de paiement indirect (« soft dollar ») → 2: Les principes G-6 en ressources humaines, G-10 en conformité et G-12 en commission embarquée couvrent la formation et les modes de rémunération → 3 : Les principes S-7 et S-8 portent sur la reddition des comptes et l'état de conformité des mandats → 4: Le principe S-3 en investissement responsable porte sur le vote par procuration → 5 : Les principes S-7 et S-9 recouvrent la reddition de compte et le contrôle d'exécution exemplaire
<p>81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement Dernière mise à jour: 2011 (initié en mai 2005) Contrairement aux autres règlements, celui-ci s'applique à une gamme plus large de fonds, qu'il s'agisse d'émetteurs assujettis ou non. Il vise également les fonds à capital fixe. Le règlement porte sur tous les aspects de l'information continue :</p> <p>3-Les états financiers annuels et périodiques (contenu et délais); 4-Les rapports de la direction (votes et procurations) 5- Le calcul de la valeur liquidative et le calcul du ratio des frais de gestion</p>	<p>Deux principes recouvrent cette règle dans son ensemble:</p> <ul style="list-style-type: none"> → 1 : Le principe S-7 vise à assurer une reddition de comptes et une transparence optimale du rendement de portefeuilles → 2: Le principe G-12 en service à la clientèle vise à optimiser la relation fiduciaire du gestionnaire.
<p>81-107 sur les Comités d'examen indépendant (CEI) Cette réforme vise à mieux contrôler les conflits d'intérêt en créant un comité de surveillance composé de membres indépendants. Dernière mise à jour: avril 2007</p>	<p>Les CEI existent depuis plus de trois ans déjà et ont contribué à changer les pratiques d'identification de conflits d'intérêt. Mais le CEI n'a aucun pouvoir d'identification ou de localisation de conflits, dont la seule responsabilité revient au gestionnaire ou promoteur. Le nouveau Fonds permettra de combler cette lacune et procurera ainsi des données indispensables pour que les CEI puissent exercer leurs fonctions de manière plus efficace.</p>
<p>C-29 sur les fonds de créances hypothécaires Dernière mise à jour: 2005 (initié en juin 1977) Ce règlement n'a pas été revu depuis plusieurs années, mais il comporte des dispositions particulières pour les fonds d'hypothèques, notamment en ce qui concerne les liquidités, les évaluations et d'autres aspects particuliers à ces fonds.</p>	<p>Le programme FidRisk prépare la mise sur pied d'un groupe de travail dans ce domaine pour identifier les meilleures pratiques fiduciaires.</p> <p>Le nouveau Fonds couvrira la gestion immobilière sous forme de propriété et de titres de crédit (hypothèques) et permettra de mieux suivre les pratiques de ce secteur.</p>
<p>Règlement 23-101 sur la meilleure exécution : Dernière mise à jour: 2010 (initié en décembre 2001) Ce règlement couvre toute la partie d'achats et de ventes de titres, en tenant compte des normes fiduciaires de transactions exemplaires. En effet, il ne suffit pas simplement d'exécuter des ordres, car</p>	<p>Le principe directeur S-9 porte principalement sur les conditions d'exécution et les conditions d'analyse du coût transactionnel. En effet, les coûts explicites (environ 25%, incluant les commissions) et implicites (75% incluant les effets de marché, la liquidité et la vitesse) de transactions pèsent parfois aussi</p>

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

plusieurs facteurs peuvent contribuer à augmenter le coût implicite d'une transaction au détriment du client investisseur.

lourdement sur la performance que les frais de gestion.

D- Le Fonds : un avantage clef pour le Québec

Plusieurs législateurs et professionnels de l'industrie se sont interrogés sur le désavantage comparatif qu'un tel **Fonds** pourrait créer si le Québec était le seul à l'adopter. En effet, imposer des coûts additionnels – si modestes soient-ils – pourrait-il empêcher l'offre de fonds au Québec et décourager des sociétés à venir s'installer dans la province ?

D'abord, ce n'est pas la première fois que le Québec fait cavalier seul en réforme financière.

- En 1983, le Québec déclenchait tout le processus de décloisonnement financier au Canada en ne s'objectant pas à la prise de contrôle de plus de 10% d'un courtier par une banque (la TD). Il aura fallu quatre ans au Canada pour modifier la *Loi sur les banques* de manière exceptionnelle avant l'échéance décennale de 1991 pour éviter une surenchère provinciale.
- Il y a eu également l'entrée en vigueur de la Loi sur la distribution des produits et services financiers ou Loi 188 qui a permis de regrouper sous une seule autorité de réglementation la distribution des produits d'assurance, de planification financière et d'épargne collective et reconnaît le modèle de caisse-assurance, concept autorisant la distribution d'assurance via le réseau des caisses Desjardins. C'est toujours un enjeu au niveau fédéral.
- La loi 30 sur les caisses de retraite, adoptée en 2007, qui impose une plus grande imputabilité aux actuaires, gestionnaires et consultants que partout ailleurs au Canada, est un autre exemple. Cela s'ajoute à la règle de représentation des employés au comité des caisses de retraite, un procédé qui n'est pas encore reconnu ailleurs au Canada mais qui est en train de s'étendre.

Au lieu de voir un inconvénient capable d'inciter des gérants de fonds à ne plus offrir leurs services au Québec ou des investisseurs québécois à acheter des fonds ailleurs pour éviter la prime, les observateurs réalisent les avantages comparatifs qu'un tel **Fonds** pourrait offrir à l'industrie de gestion québécoise et à toutes les organisations canadiennes ou étrangères désireuses de renforcer leur label de sécurité et de fiabilité auprès du public investisseur.

Le **Fonds** permettra de renforcer la confiance des investisseurs à deux niveaux :

- a) Les investisseurs pourront enfin se concentrer sur leur portefeuille d'investissement plutôt que sur ceux qui le gèrent, en effaçant l'effet de taille du processus de sélection. Les petits gestionnaires sont souvent parmi les meilleurs et comme le soulignait Claude Garcia, l'ex-président de Standard Life et responsable du comité d'audit de la Caisse de dépôt et Placement du Québec jusqu'en 2009, « *les grandes institutions ne sont pas exemptes de fraudes et de négligence fiduciaire* ». En outre, la taille est souvent l'ennemi de la performance. Le **Fonds** assurera une plus grande concurrence au Québec.
- b) En offrant un avantage comparatif unique à l'industrie locale de gestion qui a diminué comme une peau de chagrin depuis 30 ans au Québec. Montréal était un des centres leaders (*comme Boston*) de la gestion de portefeuille en Amérique du Nord. Permettre et inciter tous les Canadiens à souscrire à des fonds québécois libellés d'une indemnisation

contre le risque fiduciaire serait définitivement un plus. Certains pourraient avoir le réflexe de dire que ce n'est pas aux Québécois de subventionner les Canadiens. Mais **ce n'est pas les contribuables qui financent ce Fonds, mais bien les investisseurs, et plus les souscripteurs seront nombreux à partager le risque auprès des mêmes gestionnaires, moins la prime d'assurance sera élevée.**



En outre, le nouveau **Fonds** permettra de développer une expertise unique en risque fiduciaire³⁷ au moment où cette probabilité de défaillance occupe l'un des premiers rangs de la réflexion en matière de réforme réglementaire après la crise de 2007-9.

Loin **d'alourdir la réglementation québécoise, ce Fonds ne fera qu'encourager davantage les meilleures pratiques en conseil et gestion de portefeuille**, car les primes seront fixées en fonction de la qualité (risque) des pratiques fiduciaires de chaque société de gestion par classe d'actifs. Les meilleures sociétés paieront moins chers que les moins bonnes pour chaque dollar investi. La taille cessera d'être un facteur commercial pour faire place à la réputation et à la fiabilité.

E- Littératie financière, responsabilité et aléa moral

Le fonds d'assurance rend-il l'investisseur irresponsable ?

Quatre phénomènes contribuent à la confusion générale qui prévaut sur l'effet d'aléa moral :

- L'irresponsabilité d'une minorité d'investisseurs ;
- L'influence de l'aléa moral sur l'investisseur en général ;
- Le degré de littératie financière qui n'avantage qu'environ le quart de la population canadienne³⁸
- Les effets positifs sur le marché de capitaux que représentent les divers modes de protection d'investisseurs.

1- Irresponsabilité

Certains croient qu'en protégeant l'épargnant contre la fraude, on rend ainsi l'investisseur irresponsable. Cette inquiétude s'inspire du comportement parfois négligent d'investisseurs qui se font piéger par leur propre cupidité face à des propositions souvent irréalistes de prédateurs. « *Si ces investisseurs font preuve d'autant de naïveté face à de pareils escrocs, qu'en sera-t-il le jour où un fonds d'assurance sera créé ?* » C'est ce qu'on appelle l'aléa moral en économie d'assurance : la probabilité de prendre des risques additionnels si on n'a pas à en supporter les conséquences.

Toutefois, il ne faut pas confondre irresponsabilité et aléa moral et bien tenir compte de l'élasticité de la demande du service à assurer.

³⁷ Le risque fiduciaire est la probabilité de faillir aux attentes contractuelles d'un investisseur en faisant fi des pratiques généralement reconnues et acceptées en placements.

³⁸ « *Comprendre la capacité financière au Canada* » par Stephen McKay, Professeur en recherches sociales, Institute of Applied Social Studies, School of Social Policy, Université de Birmingham, Royaume-Uni, Groupe de travail sur la littératie financière, 9 février 2011

- L'irresponsabilité s'exprime dans un comportement qui, peu importe les conditions, fait fi des conséquences, obligations ou risques engendrés. Une personne irresponsable croit qu'elle n'a pas à répondre de ses actes devant la loi ou devant ses pairs. Son comportement tend à changer seulement lorsqu'elle se sent menacée. L'irresponsabilité est un état tandis que l'aléa moral est un phénomène de réaction.
- L'aléa moral (« *moral hazard* ») pourrait se traduire par l'expression de « *risque lié au comportement humain* ». Il désigne une situation de risque dans une relation entre deux parties contractantes. C'est lorsqu'une partie, une fois protégée contre ce risque, se comporte différemment que si elle était totalement exposée au risque³⁹.



2- Aléa moral

Autrement dit, la mise en place de l'assurance change le comportement de l'assuré au point de lui faire prendre des risques qu'il ne prendrait pas en l'absence de protection d'un sinistre. « On fait souvent allusion à l'aléa moral dans l'analyse des effets de l'assurance, l'idée étant que le seul fait d'assurer un risque en augmente du même coup la probabilité. L'assuré est en effet moins enclin à prendre des mesures pour prévenir les risques. Voici quelques exemples simples qui illustrent cette tendance :

- un propriétaire qui néglige de verrouiller la porte de sa maison parce qu'il est assuré;
- un conducteur moins prudent à cause de l'assurance automobile;
- une personne moins soucieuse de sa santé à cause de l'assurance maladie. »

Les éventuelles fraudes à l'assurance (*cas où l'assuré provoque délibérément le sinistre, pour encaisser l'indemnisation prévue*) peuvent être considérées comme le cas extrême de l'aléa moral (*par exemple, une personne se suicidant pour assurer le paiement de l'assurance à sa famille, un geste extrême qui n'est même plus couvert*).

De nombreuses recherches ont été réalisées sur l'aléa moral des intermédiaires financiers⁴⁰, mais peu existent sur l'aléa moral de la part des investisseurs. Les seules qui s'y apparentent

³⁹ « Dans quelle mesure ceux qui souffrent sont-ils responsables de leurs propre condition ? Et quelles obligations avons-nous de prévenir ou d'alléger la souffrance des autres ? » se demandait Tom Baker, Professeur associé à l'École de droit de l'Université de Miami et invité à l'Université de Jérusalem, en questionnant l'adage populaire voulant que moins soit mieux: « moins de bien-être social signifie plus d'Américains hors de la pauvreté ; moins de responsabilité du fabricant veut dire des résidences plus sécuritaires ; moins d'indemnisation au travail équivaut à un environnement de travail plus sûr ; moins d'assurance invalidité signifie moins d'invalides ; moins d'assurance maladie veut dire plus de gens en santé. » Devenu Professeur en droit et sciences de la santé depuis 2008, titulaire de la Chaire William Maul Measey, Insurance & Risk Management, Department of the Wharton School, Université de Pennsylvanie fit un excellent rappel historique du terme aléa moral dans « *On the Genealogy of Moral Hazard* », Texas Law Review, Vol. 75, No. 2, 1996-97. Une autre recherche porte sur les quelque 300 jugements émis par le juge américain Richard Posner en matière d'assurance. Le juge Posner définit l'aléa moral lorsqu'une personne ou une organisation « *est assurée contre le risque que celle-ci aurait pu prévenir à un coût raisonnable* ». Voir à ce sujet « *Posner and Moral Hazard* » par Eric D. Beal, adjoint aux juges Francis M. McDonald et Peter T. Zarella, de la Cour Suprême du Connecticut.

⁴⁰ L'aléa moral en finance porte principalement sur le danger de négligence croissante qu'entraîne l'asymétrie d'information entre l'intermédiaire financier qui agit comme fiduciaire (*mieux informé*) et le client investisseur (*moins informé*). Cette différence d'information renforce ainsi les conflits d'intérêt et les risques de dérapage chez le professionnel qui n'a aucune obligation de résultats en mode fiduciaire, au détriment du client investisseur. Ces cas sont bien illustrés aussi bien par Neal M. Stoughton, Professeur à l'Université de Californie-Irvine, dans « *Moral Hazard and the Management Portfolio Problem* », *Journal of Finance*, Vol XLVIII, No. 5, décembre 1993, que par Keith Cuthbertson, Professeur en finance, Cass Business School, City University, Londres ; Dirk Nitzsche, Maître de conférences, Cass Business School, City University, Londres; Niall O'Sullivan, Maître de conférences Department of Economics, directeur du programme de maîtrise en économie financière, co-directeur, Centre for Investment Research

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

portent sur les soins de santé dont la demande est relativement inélastique par rapport aux besoins réels⁴¹. Le processus de co-assurance qui en résulte⁴², visant à imposer une forme de modération, risque au contraire de coûter plus cher encore aux biens communs si un traitement médical requis n'a pas lieu à temps. La même règle s'applique à la finance. Personne ne souhaite devenir victime de fraude. Le lien que d'aucuns établissent entre l'aléa moral et les investisseurs se fait par l'entreprise du risque. Si un investisseur cherche à maximiser de façon irréaliste son gain, la théorie moderne de portefeuille implique que cet investisseur prendra plus de risque et pourrait ainsi donner plus facilement prise à la fraude. Or comme notre proposition vise à élargir la couverture actuelle à toute la chaîne des fonds collectifs et que ceux-ci doivent être de toute façon agréés par le régulateur avant leur distribution ou leur conservation, le nouveau Fonds ne saurait inciter les consommateurs à s'exposer à plus de fraude qu'il ne le sont actuellement.



3- Ne pas confondre irresponsabilité et pauvre littératie

Un autre phénomène est devenu une composante importante dans ce contexte. Il s'agit de la littératie financière qui entraîne souvent une mauvaise analyse d'opportunités financières offertes sur le marché, comme le confirme le groupe canadien sur la littératie financière. Une des études publiées en février 2011 indique que seulement 26,6% des Canadiens obtiennent une note élevée après vérification de leur compréhension financière⁴³. On pourrait croire à l'aléa moral par exemple dans le cas d'un investisseur « assuré » qui adhérerait à un produit promettant un rendement sans risque (*mais néanmoins irréaliste*) de 10% par an. Est-ce réellement un cas d'aléa moral ou d'analyse fautive d'une fausse opportunité ?

Comme le gestionnaire de cette opportunité collective devrait être notée par le fonds, l'investisseur serait prévenu du risque élevé (*et donc d'une prime supérieure d'assurance à payer*) et serait découragé d'y placer son capital. Ainsi, ce que certains pourraient considérer comme un aléa moral ne pourrait être qu'un manque de littératie. Dans notre cadre d'analyse, on parlerait ainsi d'asymétrie d'information, avec, à la clef, des programmes de notation et de formation.

4- L'arsenal de protection des investisseurs

Le nouveau **Fonds** fait partie de tout arsenal public indispensable à la protection des investisseurs, dont l'origine remonte au crash boursier de 1929 pour sécuriser le marché de

University, College Cork, Irlande, une revue de littérature d'une cinquantaine de recherches sur la création réelle de valeur ajoutée par les gestionnaires entre 1962 et 2006 (*dont 16 couvrant une partie des années 2000*), « *Mutual Fund Performance: Measurement and Evidence* », Salomon Center, New York University, Wiley Periodicals, Inc., 2010

⁴¹ Voir à ce sujet « *The Moral Hazard Myth - The bad idea behind our failed health-care system* » une analyse de l'influence de l'économiste Mark Pauly sur toute la politique américaine de gestion des soins de santé, par Malcolm Gladwell, rédacteur, aussi auteur de « *Le point de bascule* » (2003), « *Intuition* » (2007), « *Les prodiges* » (2009), *The New Yorker*, 29 août, 2005

⁴² La co-assurance est une forme partielle de partage ou complète du coût du sinistre à assurer et s'exprime de différentes façons, d'un montant déductible d'indemnisation jusqu'à un pourcentage du coût, qui vise à créer une barrière de découragement contre tout excès. À ne pas confondre avec un simple ticket modérateur tel que pratiqué en France où la sécurité sociale rembourse les déboursés d'une visite de médecin ou de soins hospitaliers.

⁴³ Ce score est parfaitement cohérent avec les études de l'OCDE publiées antérieurement sur ce sujet.

capitaux. Lutte contre les délits d'initiés, professionnalisation de métiers fiduciaires grâce au processus de formation continu, pratiques de restitution de placements ayant fait l'objet d'abus de la part de l'industrie (cas des opérations tardives sur les fonds mutuels au Canada en 2004) et prévention de fraude par le renforcement des pratiques de contrôle et de conformité sont autant de mesures améliorant le climat d'investissement.⁴⁴ C'est ce qui explique que les investisseurs canadiens paient différents types de primes d'assurance, dont certaines sont parfois très élevées. Dans le seul domaine des institutions de dépôt, on retrouve, au Canada, des primes pouvant atteindre 21 points centésimaux (ou 21 cents par 100 dollars de dépôt)⁴⁵. Près de 3 milliards sont ainsi capitalisés à l'heure actuelle dans divers fonds sans qu'on puisse en mesurer toute l'efficacité et sans consensus formel sur les modes de restitution, comme le démontrent bien les pratiques de divers régulateurs et auto-régulateurs canadiens. Mais dans l'ensemble, loin de créer un aléa moral, ces couvertures contribuent toutes à leur façon à rendre le marché de capitaux plus efficient.



D'après l'International association of deposit insurers⁴⁶, il existe 104 organismes de protection des déposants à travers le monde pour le seul domaine du dépôt, sans oublier la pléthore de systèmes de protection dans les autres domaines que sont les assurances, les fiducies et les valeurs mobilières avec chacun leur spécificité. Ainsi, malgré le risque d'aléa moral, la norme mondiale est d'établir des systèmes d'assurances dans le monde financier.

C'est exactement l'objectif du nouveau Fonds d'indemnisation: assurance, notation et formation continue, grâce notamment à la vigie des produits financiers par un observatoire et l'appui dynamique des universités québécoises!⁴⁷

⁴⁴ Les deux études suivantes font partie de tout un univers de recherches démontrant que **plus un pays protège ses investisseurs, mieux se porte le marché local de capitaux, sans pour autant créer d'aléa moral chez les épargnants** :

- « *Investor Protection, Optimal Incentives, And Economic Growth* » par Rui Castro, Professeur associé qui a publié plusieurs études sur la protection des investisseurs dans un contexte institutionnel bien défini, Département de Sciences Économiques, Centre Interuniversitaire de Recherche en Économie Quantitative (CIREQ), Université de Montréal ; Gian Luca Clementi, Professeur adjoint en économie, New York University Stern School of Business ; Glenn MacDonald, Professeur en économie et stratégie, St. Louis Olin School of Business, Washington University. Cette étude fait suite à celle de « *Compensations as Signaling Devices in the Political Economy of Reforms* » publiée en 2003, *The Quarterly Journal of Economics*, August 2004, Vol. 119, No. 3

- « *Investor Protection and Interest Group Politics* » par Lucian A. Bebchuk, Professeur en droit, économie et finance, directeur du Programme de gouvernance d'entreprise, Harvard Law School, Chercheur associé, National Bureau of Economic Research, Fellow fondateur, European Corporate Governance Network; Zvika Neeman, Professeur associé en économie, Boston University, Tel-Aviv University, NBER, décembre 2007

⁴⁵ C'est le cas pour les dépôts protégés par la Société ontarienne d'assurance dépôts pour les institutions de catégorie 5. Voir l'annexe A à la page 19.

⁴⁶ Voir le site de l'International association of deposit insurers au <http://www.iasi.org/>.

⁴⁷ De nombreuses chaires en finance ont été créées au Québec par l'industrie des marchés de capitaux, mais aucune encore n'a été établie en finance ou multidisciplinaire (*finance, droit, sociologie et psychologie*) pour stimuler la recherche dans le domaine de la protection des investisseurs. Toutefois, **quelques recherches ont été menées sur les questions de fraude et de réglementation aux facultés de droit des Universités Laval (via le Centre d'études en droit économique -CÉDÉ dirigé par les professeurs Raymonde Crête et Mario Naccarato) et de Montréal (via la Chaire en droit des affaires et du commerce international dirigée par le professeur Stéphane Rosuseau), financées en partie par l'AMF, tandis que le GIREF est un groupe de recherche en éthique financière et fiduciaire (créé par des universitaires en gestion de l'UQAM et de Paris 13 présidé par M. Claude Béland et co-dirigé par Me Andrée DeSerres, directrice du programme MBA en services financiers et en financement d'entreprise, ESG, UQAM, et par Michel Roux, doyen de la Faculté des sciences économiques et de Gestion, Université Paris XIII). Le seul cours en risque fiduciaire donné en Amérique du Nord est assuré par Robert Pouliot à l'UQAM et au Collège des administrateurs de société.**

F- TABLEAU SYNTHÈSE DES OFFRES D'INDEMNISATIONS FINANCIÈRES AU CANADA

DOMAINE	RESPON- SABLE	CONDITIONS	CAPITALISATION En millions	PRIMES	DEGRÉ DE COUVERTURE	GESTION En millions
			Dans 5 ans : 2 980 \$			Administration : 30,5 \$
2	Caisses/ Fiducie	Faillite de l'institution	Actifs : 454 \$ (2010)	Catégorie 1 : 2 (2010), 3,33 p	100 000 \$ \$ (7 catégories) Compte personnel, compte fiducie, REER, FERR, CELL, Impôts fonciers, compte conjoint.	Cotisations/an : 14 \$
			Dans 5 ans : 585 \$	Catégorie 2 : 4 (2010), 6,66 p		Administration : ND
3	Caisses/ Fiducie	Faillite de l'institution	Actifs : 78,3 \$ (2010)	Catégorie 1 : 9 points	100 000 \$ \$ (7 catégories) Compte personnel, compte fiducie, REER, FERR, CELL, Impôts fonciers, compte conjoint.	Cotisations/an : 20,0 \$
			Dans 5 ans : 178 \$	Catégorie 2 : 10 points		Administration : 7,0 \$
4	Assureurs	Faillite de l'institution	Actifs : 100 \$	Aucune information	85% (de 200 \$ ou 60 \$) avec 15 catégories : AV Tempo, AV Universelle, AV entière, AT tempo 100, Maladies graves, Maladie complémentaire, voyage, invalidité, rentes, soins de longue durée, fonds distincts, rente capitalisée, FERR, CELL.	Cotisations/an : aucune
			Dans 5 ans : 100 \$ (selon les besoins)			Administration : ND
5	Valeurs mobilières	Faillite de l'institution	Actifs : 363 \$ (2010)	Établies par le CA, Calcul : En 2010, pour 32 milliards d'actifs liquides à protéger	1 000 000 \$	Contributions/an : 10 \$
			Dans 5 ans : 413 \$	Soit : +3 points		Administration : 5,6 \$
6	Fonds mutuels	Faillite de l'institution	Actifs : 27,8 \$	5 \$ millions /an	1 000 000 \$	Contributions/an : 5 \$
			Dans 5 ans : 50 \$			Administration : 0,6 \$
7	FISF Fonds d'indemnisation des services financiers	Fraude de distribution	Actifs : (10 \$) (2011)	Montant forfaitaire par détenteur de permis.	200 000 \$ Fonds utilisé à d'autres fins	Cotisation/an : 12 \$
			Dans 5 ans : 30 \$			Administration/an : 1,8 \$
8	Fonds universel et obligatoire d'indemnisation proposé	Fraude et négligence fiduciaire (OPCVM) gestionnaires et distribution	Actifs : 0 \$	Pour tous : variable selon risque fiduciaire avec moyenne à 5 points +200 \$/an /conseiller	<ul style="list-style-type: none"> ■ Limite à déterminer pour les fraudes ■ Procédure sans faute pour la négligence ■ Déductibilité fiscale à vérifier 	Cotisations/an : 60 \$
			Dans 5 ans : 300 \$			

Notes : ND = non-déterminé - Source : Tableau préliminaire par Michel Mailloux, membre du groupe d'experts

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

G- Les principaux fondements méthodologiques de la notation fiduciaire



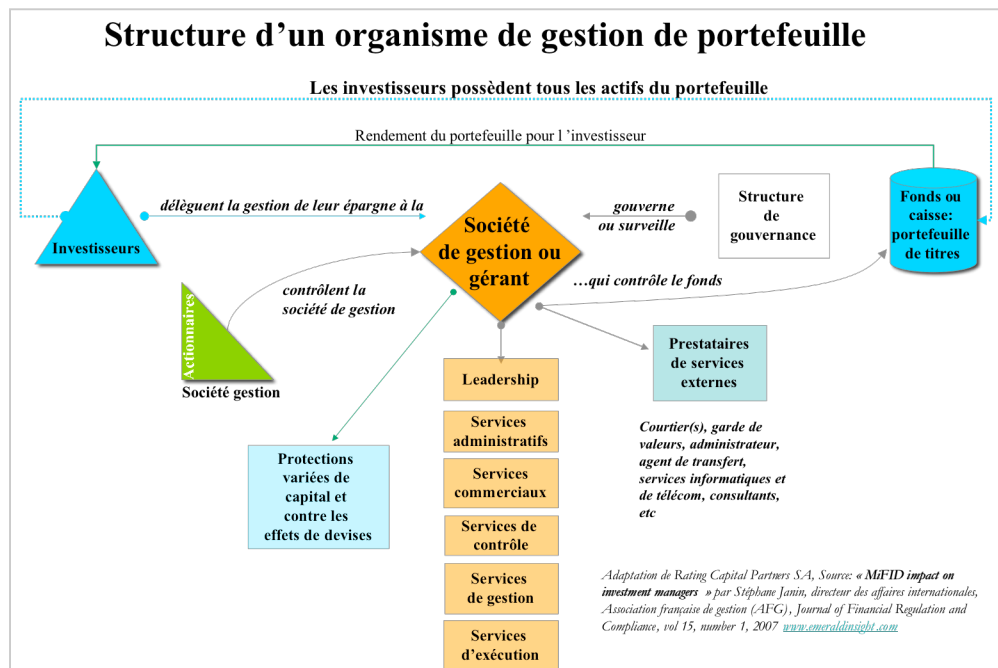
La notation fiduciaire mesure la probabilité de faillir à la confiance d'un investisseur dans le cadre d'un mandat d'investissement. Pour mesurer ce risque fiduciaire, la notation évalue les pratiques fiduciaires d'un gestionnaire susceptible d'affecter le rendement d'un portefeuille privé ou collectif. Cette mesure se fonde sur une série de principes directeurs inspirés de la réglementation internationale et des pratiques exemplaires généralement reconnus et acceptés en gestion d'actifs.

- Les vingt-cinq principes directeurs proposés ici servent d'étalons de référence pour les praticiens et de critères de notation pour les investisseurs⁴⁸.

Ces principes recouvrent les deux composantes clés de la gestion pour compte de tiers: la **gouvernance du gestionnaire** et de ses **systèmes d'investissement**. Leur séquence est construite en fonction de l'organisation (*verticale pour la gouvernance et horizontale pour les systèmes d'investissement*) et reflète les différentes formes de débordement de risques au

travers des pratiques de la gestion d'actifs. La mise en œuvre de chaque pratique peut faire gagner ou perdre de l'argent, en fonction de la configuration, des moyens et des objectifs de chaque organisation.

Ces principes directeurs se retrouvent parmi cinq grandes fonctions qui décrivent le fonctionnement interne de toute société de gestion.



⁴⁸ Ces principes ont été assemblés par le programme de recherche FidRisk et s'inspire de sept codes de conduite émanant surtout d'organismes auto-réglementaires de l'industrie (*gestion d'actifs surtout*), d'associations professionnelles (CFA) ou de groupes d'experts. Les cinq régulateurs qui paraissent susciter le plus d'intérêt dans le cadre du risque fiduciaire sont :

- la Securities and Exchange Commission des États-Unis ;
- la Financial Services Authority du Royaume-Uni (absorbée depuis 2010 par la Banque d'Angleterre) ;
- la Securities and Future Commission de Hong Kong ;
- l'Australian Securities and Investments Commission de l'Australie ;
- et l'Autorité des marchés financiers de France.

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

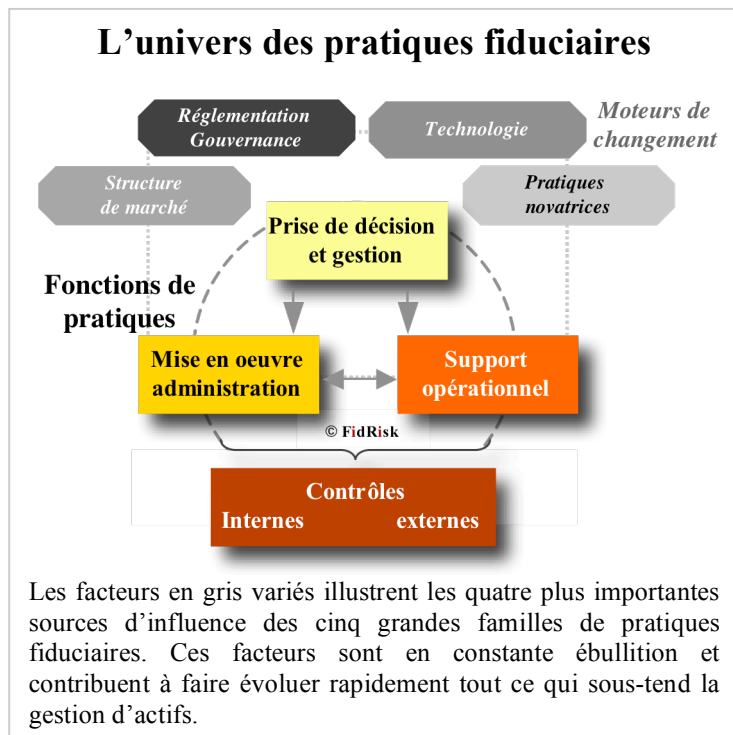
1- La **prise de décision et la gestion** : Les équipes de direction et les processus de prise de décision définissant aussi bien la stratégie d'affaires et d'investissement que sa planification. C'est la tête des opérations où bouillonnent la culture d'entreprise, ses valeurs, ses cadres et la répartition de son autorité. C'est ici que tout se décide. *Les mots clés à retenir ici sont : historique de gestion et expertise de management, succession, équilibre, concentration de pouvoirs, participation au capital et valeurs corporatives.*



2- La **mise en œuvre et l'administration** : Voilà le centre nerveux des opérations avec la mise en œuvre des stratégies et plans d'organisation, depuis la capacité de servir la clientèle visée et la force d'organisation (incluant les ressources financières), en passant par l'affectation des ressources, l'environnement de travail et tous les systèmes de recherche, de prévision, de construction et de transaction. *Les notions clés à retenir pour illustrer cette fonction sont : design fiduciaire, garde de valeurs, séparation des tâches, parenté institutionnelle, impartition et continuité d'affaires, ressources humaines et formation.*

3- Le **support opérationnel** : C'est l'épine dorsale de l'organisation. Sans elle, pas de relevés de performance, pas de système d'investissement.

Toutes les activités et procédures visent à supporter les activités de l'organisation et des activités d'investissement, comme l'administration (« back officeⁱ ») et les opérations connexes, les plateformes technologiques et les procédures de reddition de compte à la clientèle. *Les notions clés à retenir sont : indépendance, modélisation, relance après sinistre, fiabilité optimum, supports d'analyse et intégration.*



4- Les **contrôles internes** : Voici le nerf de la guerre où la gouvernance impose son aversion au risque des

systèmes. Même les contrôles externes ont peu d'influence si les contrôles internes ne sont pas en place. Cela porte sur tout le contrôle de risque en gouvernance (suivi de marché ou « middle officeⁱⁱ ») et systèmes (donc le « front officeⁱⁱⁱ ») les modes de conformité, l'éthique commerciale, le contrôle des flux de fonds et des variations d'actifs – y compris la trésorerie et les appels de marge. *Les notions clés à retenir sont : conflits d'intérêt, cohérence de stratégie, sécurité, catastrophe extrême et pertinence et intégrité.*

5- Les **contrôles externes** : Voilà de quoi distinguer les adultes des enfants parmi les gestionnaires qui, de longue date, ont mis de l'avant une supervision fiduciaire de premier

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

rang. Cela comprend les modes externes de gouvernance, en dehors du contrôle exécutif, comme un Conseil d'administration, un Conseil d'examen indépendant, ou un Comité de retraite (qui supervise le comité de placement d'un régime qui gère en direct) pour surveiller les modes de rémunération de l'organisation et de rémunération de son personnel et assurer une surveillance fiduciaire continue. *Les notions clés à retenir sont : autonomie, co-investissement des gestionnaires, gouvernance, aléa moral et rémunération.*



Ces fonctions sont directement affectées par quatre grands moteurs de changement que sont la réglementation et la gouvernance, la technologie qui améliore constamment la productivité, la structure du marché qui ne cesse d'évoluer par la concurrence et les pratiques novatrices qui orientent l'industrie. Mais toutes cruciales qu'elles soient, comme le démontrent plusieurs études, la réglementation et la gouvernance voient leur rôle pâlir graduellement face à la montée fulgurante de la technologie et, depuis dix ans, de l'environnement du marché.

- **La gouvernance fiduciaire et les grands facteurs de changement : l'aspect structurel d'une société de gestion**

La gouvernance fiduciaire représente un des deux côtés de l'organisation d'une société de gestion et se fonde sur la notion **d'imputabilité en cherchant à appliquer une cohérence d'ensemble**. Elle recouvre toute la structure d'entreprise (*et non pas seulement son conseil d'administration*) et son fonctionnement technique et commercial. Ses procédures examinent la direction d'entreprise ainsi que la façon dont la société est gérée de haut en bas de la pyramide d'organisation. Le risque de gouvernance fiduciaire est la probabilité d'une déficience structurelle et managériale susceptible d'affaiblir les supports de systèmes (*l'autre côté de l'organisation*) et partant, mettre en danger les objectifs de rendement que recherche l'investisseur. La gouvernance est avant tout orientée vers la sécurité du capital. Dans l'esprit du règlement canadien 81-107 sur la surveillance des fonds mutuels, les comités d'examen indépendant (CEI), dont la mise en opération a débuté le 1^{er} novembre 2007, visent surtout à éviter les conflits d'intérêt portant sur le risque structurel et quelques aspects des systèmes.⁴⁹

GOVERNANCE FIDUCIAIRE

FONCTIONS	RISQUE STRUCTUREL	RÉFÉRENCE
Prise de décisions et gestion	Équipe de direction	Principe G-1
	Structure hiérarchique	Principe G-2*
	Stratégie d'entreprise	Principe G-3
Mise en oeuvre et administration	Capacité de service	Principe G-4
	Affectation de ressources/services	Principe G-5
	RH/Environnement de travail	Principe G-6
	Force d'organisation	Principe G-7*
Support opérationnel	Administration/Opérations	Principe G-8
	Adéquation technologique	Principe G-9*
Contrôles Internes	Structure de conformité	Principe G-10
	Contrôle des flux et des variations de capitaux	Principe G-11
	Déontologie commerciale	Principe G-12
	Gestion des risques	Principe G-13*
Contrôles Externes	Gestion externe de gouvernance	Principe G-14*
	Rémunération et compensation	Principe G-15

© FidRisk

Les principes en caractères gras sont prioritaires

⁴⁹ Chaque famille canadienne de fonds collectifs est obligée de se doter d'un Comité d'examen indépendant depuis 2007. Ce comité est formé entièrement de personnes externes à l'organisme de gestion ou de promotion. Une formule presque comparable existe en Australie. Ces comités ont été créés pour remplacer la fonction que les conseils d'administration de fonds remplissent aux États-Unis et en Europe continentale. Les conflits d'intérêts que les CEI sont appelés à surveiller se divisent en deux catégories :

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire



Les pratiques de gouvernance tendent à évoluer de manière beaucoup moins visible que les pratiques de systèmes, à cause de leur caractère managérial plus discrétionnaire et moins bruyant.⁵⁰

● Les systèmes fiduciaires: l'aspect systémique d'une société de gestion

Les systèmes fiduciaires d'investissement permettent de reconnaître les talents et compétences d'un gestionnaire, en analysant leur processus d'investissement et la façon de gagner de l'argent, en **priviliégiant la consistance de style**. Le risque de systèmes est la probabilité d'une déficience de procédés susceptibles d'affecter le rendement des portefeuilles. Son approche examine de façon plus horizontale tous les flux de capitaux qui circulent dans l'organisation (*l'ensemble du « Front office »*) et les différentes étapes de déploiement de ces capitaux à travers la chaîne d'investissement.

Ce qui frappe le plus en systèmes fiduciaires est l'impact limité des structures de marché, sauf pour la négociation et les transactions qui ont connu depuis cinq ans un bouleversement radical à la suite d'une profonde restructuration du marché boursier et de la montée des dérivés de crédit. Par ailleurs, la technologie paraît dépendre moins de la réglementation qu'en gouvernance fiduciaire et joue un rôle beaucoup plus pointu et innovateur d'appui aux pratiques novatrices (recherche, négoce, analyse d'attribution, rééquilibrage de portefeuille, etc), comme l'illustre l'analyse de coûts transactionnels et les

SYSTÈMES FIDUCIAIRES		
FONCTIONS	RISQUE DE PROCÉDÉS	RÉFÉRENCE
Prise de décisions et gestion	Équipe d'investissement	Principe S-1
	Politique d'investissement	Principe S-2*
Mise en oeuvre et administration	Recherche et analyse financière	Principe S-3
	Gestion prévisionnelle	Principe S-4
	Construction de portefeuille	Principe S-5*
	Négociation et transactions	Principe S-6
Support opérationnel	Reddition de comptes	Principe S-7*
Contrôles Internes	Conformité des mandats avec la politique	Principe S-8
	Politique de contrôles périodiques	Principe S-9*
Contrôles Externes	Surveillance fiduciaire continue	Principe S-10*

© FidRisk Les principes en caractères gras sont prioritaires

- a) Ceux qui font l'objet d'interdiction: les risques structurels, soit les a) achats de titres liés ; b) les transactions inter-fonds et c) les achats de titres en état de prise ferme par le même groupe
- b) Ceux qui ont besoin d'une autorisation et susceptibles d'affecter le rendement: les risques opérationnels a) la sélection des fournisseurs de services : b) la vérification de la pertinence de transactions et c) la fiabilité des systèmes fiduciaires (comme la répartition de titres entre fonds d'investissement d'une même famille et l'emploi de paiements indirects au moyen de courtage aussi dénommés « rétrocessions de courtage en nature », etc.)

⁵⁰ Dans l'ensemble, ces pratiques sont plus exposées aux changements de réglementation et de gouvernance d'entreprise que les systèmes. Au plan technologique, ces pratiques sont toutes aussi vulnérables que les systèmes d'investissement. Car la technologie y joue un rôle aussi, voire plus important que la réglementation (*sécurité physique et numérique, stockage, algorithmes de reconnaissance, réseau de messagerie et de communication, support au contrôle de risque et de conformité, etc*), bien que souvent fonction de cette dernière. Si les structures de marché paraissent heurter davantage les pratiques de gouvernance à cause de l'impact plus éclatant des fusions et acquisitions, de l'intégration de services institutionnels (*cas des banques quasi-universelles, liens entre courtiers, gestionnaires et promoteurs, etc*) et de la convergence des catégories d'actifs (*gestion conventionnelle et alternative*), les pratiques novatrices ont souvent moins d'effet sur la gouvernance en dehors des stratégies de marketing et de commercialisation (*le cas du modèle des comités d'examens indépendants est assez significatif à cet égard*). La technologie, qui dépend encore trop de la direction financière et d'administration, est encore largement considérée comme un centre de coût en gouvernance pour améliorer la productivité de tâches souvent lourdes et complexes. Mais les gestionnaires sont beaucoup plus vulnérables en gouvernance sur l'administration et les opérations de contrôle qui dépendent de la technologie, plutôt que sur des pratiques novatrices.

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

méthodes de gestion de comptes de résultats en négociations. Ici, la technologie est considéré non pas comme un réducteur de coûts mais comme un générateur de gains.



● Principes prioritaires et le grade institutionnel des gestionnaires

Les vingt-cinq principes n'ont pas tous le même poids. Dix sont prioritaires ou de grade institutionnel et ont un tel impact auprès de clients à responsabilités fiduciaires collectives (*régimes d'épargne et de retraite, fondations, fonds collectifs, compagnies d'assurance, services financiers familiaux, etc.*) qu'ils doivent être appliqués avec beaucoup plus de vigilance que les quinze autres. Toute faiblesse enregistrée sur ces principes peut devenir la source de risques graves pour l'ensemble des investisseurs qui contribuent à ces fonds. Le poids de ces principes s'explique par le fait qu'aucun autre principe ne peut venir en complément de ceux-ci, contrairement aux autres principes dont le recoupement facilite la vérification. Et la distinction de ces principes permet de reconnaître qui des sociétés de gestion de portefeuille sont vraiment de grade institutionnel ou pas.

NOTE : Les termes de sociétés de gestion, d'entreprise, de société, d'organismes de gestion de portefeuilles, d'organisation et de gestionnaires de portefeuilles employés dans le présent document font référence aux organisations de gestion et non aux individus eux-mêmes.

ⁱ Cette activité (*appelée aussi « arrière guichet »*) recouvre tout le traitement « post-marché » des opérations: confirmation, paiement, détermination des positions, règlement, livraison, comptabilité. C'est ici que se fait la réconciliation des soldes et positions avec le courtier et le conservateur ou gardien de valeurs. En Amérique du Nord, le « *Back office* » comprend souvent les activités du « *Middle office* ».

ⁱⁱ Cette activité (*appelée aussi « suivi de marché »*) recouvre toutes les activités complémentaires à l'exécution (« post-exécution » plutôt que « post-marché ») et remplit trois tâches:

- ✓ Compléter l'exécution (instructions de paiement, saisie et enregistrement des "ticket" et le suivi des souscriptions et liquidations de fonds);
- ✓ Réconcilier les données brutes de transaction et les résultats comptables (vérification des transactions avec les registres informatiques);
- ✓ Faire le suivi des risques (conformité des politiques de gestion par rapport aux ratios prescrits ou aux conditions fixées - contreparties, taux, change, liquidité- des prospectus ou mandats de gestion).

Une pratique de conformité déléguée inclut toujours le service post-marché ou arrière-guichet (« *Middle office* ») dans son réseau d'indicateurs (« *flag raisers* » et « *whistle blowers* ») ou de sources d'informations.

ⁱⁱⁱ Cette activité comprend tout le processus de politique d'investissement, depuis la recherche et la préparation du flux de transactions potentielles, jusqu'à la stratégie d'allocation, l'exécution des transactions, la construction de portefeuilles et l'allocation tactique.

I- Réponse du groupe d'experts aux 22 questions de la consultation publique de L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS SUR LE **FONDS D'INDEMNISATION**

9 Mars 2011

Le groupe d'experts recrutés par la Coalition pour la protection des investisseurs a répondu aux 22 questions soulevées par l'Autorité des marchés financiers (AMF) dans sa consultation publique pour la réforme du fonds d'indemnisation des services financiers. Ce document est annexé au mémoire principal et résume en partie seulement les principales propositions de réforme mises de l'avant depuis 2006.



RÉSUMÉ

L'actuel Fonds d'indemnisation (FISF) de l'AMF couvre une fraction des investisseurs qui achètent des produits financiers par l'intermédiaire de représentants et laissent le champ à découvert pour tout le reste de la chaîne, soit la gestion de portefeuille, la promotion de fonds collectifs, la garde de valeurs et l'administration. Dans la jungle réglementaire, le consommateur ne comprend pas pourquoi:

- Le client d'un représentant en épargne collective peut être indemnisé pour fraude, alors que le même client d'un courtier de plein exercice ne l'est pas;
- La victime d'un cas de fraude ou de négligence d'un gestionnaire doit engager elle-même une longue et périlleuse poursuite légale pour obtenir réparation, alors qu'une faute équivalente commise par un conseiller peut être indemnisée par le fonds actuel.
- Les victimes des PCAA, dont certains viennent d'entamer des recours collectifs en 2011, tardent encore à être indemnisés au moment où les régulateurs canadiens se disputent sur l'opportunité de redistribuer plus de 130 millions \$ d'amendes imposées à cause de ces mêmes PCAA.

Les réponses du Groupe d'experts de la Coalition pour la protection des investisseurs correspondent aux 7 grands thèmes soulevés par l'AMF.

1- Le principe d'**indemnisation** établi en 1989 au Québec doit être mis à jour compte tenu des profonds changements du marché financier et de la nouvelle configuration démographique du Québec qui changent profondément les données de l'épargne

2- La **responsabilité** des consommateurs en matière de fraude et de négligence fiduciaire est minime en dehors du strict champ fiscal, une fois que les placements choisis ont été autorisés par le régulateur.

3- L'**objectif** de compenser l'investisseur pour les pertes causées par la fraude ou la négligence fiduciaire implique de relever le plafond d'indemnité fixé en 1999 pour tenir compte de l'inflation, de l'expérience de sinistres depuis 12 ans et d'une participation des caisses de retraite au nouveau fond.

4- L'**approche** d'indemnisation est une spécificité que le Québec pourrait élargir ailleurs au Canada et ne devrait pas dépendre du risque très différent d'insolvabilité et qui ne protège pas contre la fraude. C'est un modèle dont on peut exporter les services.

5- La **responsabilité du Fonds** doit revenir surtout aux consommateurs en modèle coopératif, encadrés d'experts reconnus par une gouvernance qui fait défaut au FISF.

6- La **couverture du Fonds** devrait être élargie à l'ensemble des fonds collectifs à l'extérieur du champ de distribution en incluant gestionnaires et gardiens de valeurs

7- Le **financement du Fonds** devrait être équitablement réparti entre les consommateurs et les conseillers en services financiers (*via leurs cabinets*).

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

LA PLACE DE L'INDEMNISATION (voir la présentation sommaire du *Mémoire d'experts en pages 2 et 3* et le *Fonds : un avantage clé pour le Québec en pages 24 et 25*)

Enjeu I : Q-1. Compte tenu de votre appréciation du système québécois, y aurait-il lieu de revoir l'équilibre entre les mesures mises en place pour éviter la fraude et celles qui visent à indemniser les victimes?

Réponse : Le principe d'indemnisation des consommateurs de produits et services financiers remonte à 1989¹.

- Depuis cette période, les produits et les services financiers n'ont cessé de se multiplier et de devenir complexes.
- La composition démographique a changé profondément avec l'arrivée massive d'immigrants moins familiers avec le paysage financier québécois et une croissance accélérée de la population âgée.
- Le vieillissement de la population et le retrait progressif de capitaux des baby-boomers rendent cette génération plus vulnérable aux abus et grossières négligences, sans le moindre espoir d'une seconde chance pour rattraper le tout en cas de sinistre.
- Depuis, de tous nouveaux produits destinés au grand public sont apparus comme les fonds négociés en bourse, les contrats sur différence, les produits structurés à capital garanti, les fonds immobiliers à plus haut risque fiduciaire, sans oublier l'introduction des dérivés dans les fonds collectifs et les nouvelles conditions de vente par Internet.
- La vague d'innovation n'a pas échappé aux produits à plus haut risque destinés aux soit disant 'investisseurs plus qualifiés' comme les PCAA, les contrats de swap sur défaillance (CDS), les fonds d'investissement en infrastructures, les fonds négociés en bourse inversés à rendement exponentiel et les PPP.

Le consommateur est aujourd'hui plus vulnérable et doit maîtriser des concepts de plus en plus compliqués pour apprécier les produits financiers. La multiplication des fermetures ou le transfert massif des régimes à prestations déterminées vers ceux des régimes à contribution définie augmentent le coût de l'épargne retraite et accentuent cette fragilité. Non seulement ces régimes d'accumulation offrent-ils un rendement inférieur à long terme pour le même investissement², mais déplacent tout le fardeau du financement de la retraite vers le particulier. Le résultat est que chaque dollar de retraite

¹ Le Fonds d'indemnisation des services financiers ("FISF") est un fonds constitué en vertu de la Loi sur la distribution de produits et services financiers, sanctionnée le 20 juin 1998 par l'Assemblée nationale. À partir du 1er octobre 1999, ce fonds a pris la relève des fonds correspondants créés en vertu de la Loi sur les intermédiaires de marché. L'Autorité agit aussi comme fiduciaire à l'égard des dossiers des réclamations déposées aux anciens fonds et de statuer sur l'admissibilité pour paiement des réclamations découlant d'actes survenus entre le 1er septembre 1991 et le 30 septembre 1999 conformément aux règles édictées par la Loi sur les intermédiaires de marché.

² Plusieurs recherches professionnelles et universitaires ont démontré un écart de 1,5% à 3% par année entre le rendement moyen d'un portefeuille de fonds collectifs pour les individus et celui d'un régime à prestations déterminées à cause d'erreurs de répartitions d'actifs, de transferts trop fréquents d'un fond à l'autre, etc. Un tel écart sur 30 ans coûte des milliers de dollars en manque-à-gagner. Les études annuelles du groupe Dalbar (« *Quantitative Analysis of Investor Behaviour* », édition 2011) montrent qu'au cours des 20 ans jusqu'en 2010, le rendement moyen d'un investisseur américain en actions a été de 3,83% versus 9,14% pour le S&P 500, de 1,81% en obligations versus l'indice Barclays Aggregate Bon Index de 6,89% avec un taux d'inflation moyen cumulé de 2,57.

Il se doit de plus d'investir dans des produits de placements pour la retraite, les entreprises privilégiant dorénavant les régimes à cotisations déterminées plutôt qu'à prestations déterminées. Ajoutons à titre d'exemples, le besoin de se doter d'une protection complémentaire de services de santé, à cause d'une réduction de couverture par l'État, et la mise en marché de nombreux produits partiellement ou totalement défiscalisés pour intensifier les efforts d'épargne.

Vulnérabilité accrue des consommateurs et complexité plus grande de l'offre des produits demandent donc une révision de l'équilibre actuel et un investissement accru dans la participation, la formation et l'information des investisseurs.

Bref, le monde a changé radicalement. Et tout comme la population, les régulateurs et législateurs doivent sérieusement remettre à jour leur copie en associant plus activement la population au système public de vigie et de défense, au risque de voir l'État se retrouver de nouveau seul devant des tourmentes financières de plus en plus fréquentes et politiquement difficiles à supporter. C'est ce qu'on appelle la dévolution financière qui délègue des pouvoirs à des autorités subalternes, comme les régulateurs vis-à-vis des auto-régulateurs : la prise en charge par les consommateurs de la défense de leurs propres épargnes avec l'encouragement et la surveillance de l'État.

Depuis l'adoption du principe d'indemnisation des consommateurs en 1989, le monde n'est plus le même. L'État peut de moins en moins assurer la défense des consommateurs à leur place. Le temps de la dévolution financière est venu.

Enjeu I : Q-2. Les ressources financières étant limitées, quelle solution devrait d'abord être priorisée : un renforcement des mesures de prévention de la fraude ou une bonification du régime d'indemnisation?

Réponse : Nous croyons que la priorité devrait être accordée aux mesures de prévention prenant principalement les deux formes suivantes :

- Un investissement accru en matière d'éducation financière et de promotion de saine habitude de consommation financière ;
- Le développement d'une nouvelle approche en matière de surveillance soit, l'évaluation et la notation des produits financiers.

Toutefois, comme nous le décrivons de manière plus explicite dans notre mémoire, le principe de prévention par la dissuasion, qui distingue le Canada des États-Unis, perd tout son sens sans politique d'indemnisation plus cohérente. C'est pourquoi il est indispensable d'élargir la couverture du FISF actuel à travers toute la chaîne pour inclure des intermédiaires comme les gestionnaires, les conseillers de plein exercice (qui agissent à la fois comme courtiers de fonds mutuels et gardiens de valeurs) et les gardiens de valeurs qui ont été des acteurs importants dans les fraudes financières des dernières années et qui continuent à exposer les consommateurs au risque fiduciaire. Cet élargissement vers un caractère plus universel est prioritaire par rapport à une bonification nécessaire pour tenir compte de l'inflation et d'une participation éventuelle des investisseurs institutionnels.

LA RESPONSABILITÉ DES CONSOMMATEURS (voir *Mémoire d'experts sur la littératie financière, la responsabilité et l'aléa moral* des pages 25 à 28)

Enjeu II : **Q-3. Les consommateurs ont-ils une responsabilité afin d'éviter la fraude financière?**

Réponse : Oui, dans la mesure où ils ne doivent pas participer à une opération ou placement de nature frauduleuse, notamment à incidence fiscale. En cela, les consommateurs doivent faire preuve d'une saine prudence tant vis-à-vis de l'intermédiaire financier (*ou contrepartie*) que sur le produit ou l'instrument financier choisi.

Toutefois, nombre d'études démontrent bien la rationalité illusoire des consommateurs, voire même des investisseurs dits qualifiés et des professionnels, compte tenu des risques de responsabilité fiduciaire que ces derniers assument.³

Plusieurs études démontrent que les consommateurs, sophistiqués ou non, ont peine à corriger leurs conceptions erronées et tirent peu de leçons de leur apprentissage lorsque les décisions importantes en finance sont aussi abstraites et peu fréquentes.

En effet, plusieurs études démontrent que les consommateurs ont peine à corriger leurs

³ Cette 'irrationalité' comprend surtout la sous-estimation des risques (on ne fait pas d'association entre l'espérance de gain et le coût des risques) et l'ignorance que les fiduciaires n'ont aucune obligation de résultats, expliquant pourquoi des investisseurs soient prêts à signer un chèque en blanc en confiant leur patrimoine à des tiers sous des conditions carrément irréalistes. Autrement dit, les investisseurs ont souvent tendance à accorder trop de confiance à des professionnels tenus par une obligation de moyens dont ils sont rarement appelés à faire la démonstration. Voir les deux études réalisées pour le compte de l'Autorité des marchés financiers par Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret de l'Université Laval, 15 mars 2011. La première est une recension de 37 auteurs de 1974 à 2010 (dont deux tiers des références couvrent la période post 2005) sur « *La rationalité des décisions des investisseurs* ». Trois facteurs expliqueraient une sous-performance généralisée des investisseurs particuliers: a) un manque de ressources pour traiter et décoder l'excès d'information disponible afin d'investir correctement ; b) un manque de connaissances requises pour exploiter ces informations ; c) un manque de rationalité apparente et un ensemble de biais que les seules opérations de littératie ne sauraient corriger. "Comme l'écrit Shefrin (2002) « *People are imperfect processors of information and are frequently subjects to bias, error, and perceptual illusions* ». La deuxième étude complémentaire, « *Connaissance financière et rationalité des investisseurs: une étude canadienne* », 1er septembre 2011, est un sondage réalisé auprès de 1814 investisseurs répartis entre le Québec et l'Ontario soumis à 40 questions par Internet dont les principaux traits sont une grande majorité d'hommes, anglophones, ayant fréquenté l'université, de plus de 55 ans, au travail à temps plein ou retraités, au revenu supérieur à 50 000 \$ par année et au portefeuille d'environ 200 000 \$, avec une majorité investie en actions de grandes ou de petites entreprises inscrites en bourse. Les résultats confirment la revue de littérature. « Le sondage confirme que le niveau de connaissance des investisseurs canadiens est faible. Malgré les nombreux programmes existants dédiés à l'éducation financière, les investisseurs obtiennent un score de connaissance très médiocre. Seuls 5% d'entre eux obtiennent un score supérieur à 66%. La très grande majorité des répondants obtient un score entre 40 et 57%. Des lacunes importantes apparaissent en ce qui concerne la connaissance du risque et du rendement des catégories d'actif. La connaissance des rendements passés des grandes catégories d'actif est anormalement faible, notamment en ce qui concerne le rendement des actions, domaine où la totalité des personnes interrogées est pourtant impliquée. La connaissance médiocre des performances des catégories, ainsi que des notions de primes de risque, est problématique en ce qui concerne la capacité de planification des investisseurs. Environ 70% des investisseurs ne savent pas que le rendement de marché est la somme du taux sans risque et d'une prime de risque de marché. Moins de 20% des investisseurs ont une idée correcte de l'estimation de la prime de risque de marché. » Ces études confirment un sondage réalisé dans 13 pays par TNS Finance. Seuls 13% des Canadiens ont pu répondre correctement à trois questions de base sur le risque financier. Ces questions portaient sur le gain relatif de deux loteries, le risque et rendement relatif de deux fonds d'investissement et le risque relatif d'investir dans un seul titre par rapport à un panier de titres. Comparés aux Canadiens, 21% de Néerlandais ont pu répondre correctement, versus 18% pour les investisseurs de Hong Kong et du Luxembourg. Les investisseurs sous la barre du niveau canadien sont les Français (10%), les Mexicains (7%), les Portugais (6%) et les Argentins (5%).

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

conceptions erronées et tirent peu de leçons de leur apprentissage lorsque les décisions sont abstraites et peu fréquentes comme en finance (*le RÉER annuel, la déclaration d'impôt, les décisions du programme de retraite, etc*).⁴

L'investisseur est confronté à deux formes de risque de contrepartie :

- ✓ Le risque de crédit où les obligations de résultats sont équivalentes pour les deux parties, tant pour honorer le remboursement d'un emprunt que pour récupérer un prêt. Les termes d'obligation de résultats sont généralement plus clairs et les Québécois sont protégés auprès des plus grandes institutions (*banques et assureurs de personne*) jusqu'à concurrence de 100K \$ (*250K\$ pour les assureurs IARD*) ou auprès des courtiers jusqu'à concurrence de 1000K \$. Si les conditions générales d'obligations sont relativement claires en mode de crédit, de nombreux biais cognitifs ou perceptions erronées caractérisent le consommateur, aussi bien sophistiqué que non sophistiqué, comme l'illustre la méconnaissance généralisée du phénomène de croissance exponentielle tant pour les emprunts que pour les investissements. Ce facteur, qui consiste à sous-estimer de manière systématique la valeur future d'un placement, compte tenue de la valeur présente, du taux d'intérêt et de l'horizon d'investissement, de même qu'à sous-estimer un taux d'intérêt sur crédit compte tenu du capital à rembourser, des règlements mensuels et de l'horizon d'emprunt.⁵ Le résultat est un gonflement inutile des risques à l'actif et un alourdissement de l'endettement au passif en prolongeant les horizons de crédit de manière inappropriée.
- ✓ Le risque fiduciaire où les obligations de moyens sont beaucoup plus difficiles à définir et les cas de fraudes, de grossière négligence (*ou faute lourde*) et de négligence fiduciaire bénigne sont moins faciles à prévenir. En effet, les mesures de risque demeurent plus aléatoires (*contrairement aux notations de crédit confidentielles – dans le cas de la SADC ou FAD de l'AMF – ou publiques – dans le cas des agences de notation*) et peu accessibles en dehors des classements de performance qui ne s'appliquent qu'à une partie de fonds collectifs (*aucune mesure n'existe pour les caisses communes, les fonds d'éducation et autres véhicules spécialisés*). Une grande différence entre les deux risques tient aussi à l'écart

Le risque fiduciaire où les obligations de moyens sont beaucoup plus difficiles à définir et les cas de fraudes, de grossière négligence (ou faute lourde) et de négligence fiduciaire bénigne sont moins faciles à prévenir.

⁴ « *The fundamental computational biases of human cognition: Heuristics that (sometimes) impair decision making and problem solving* », par Keith E. Stanovich, Professeur, titulaire de la Chaire du Canada en recherches cognitives, Ontario Institute for Studies in Education, Université de Toronto, 2004, chapitre extrait de "The Psychology of Problem Solving", un collectif dirigé par Janet E. Davidson, Professeure associée en psychologie, Lewis & Clark College, ; Robert J. Sternberg, Professeur en psychologie et éducation, titulaire de la Chaire IBM, directeur, Center for the Psychology of Abilities, Competencies, and Expertise (PACE), Yale University, Cambridge University Press, juin 2003

⁵ « *Exponential Growth Bias and Household Finance* », une étude des résultats de deux sondages nationaux sur la finance des ménages américains en 1977 et 1983 sur le phénomène de biais cognitifs des consommateurs en matière d'anticipation de rendement exponentiel aussi bien à l'actif (*par les épargnes et investissements*) qu'au passif (*par des emprunts à court et long terme*), par Victor Stango, Professeur associé, Graduate School of Management, University of California, Davis, économiste conseil, Banque de la Réserve fédérale de Chicago, rédacteur associé. *International Journal of Industrial Organization*; Jonathan Zinman, Professeur associé en économie, Dartmouth College, Chercheur associé, National Bureau of Economic Research, membre, Behavioral Finance Forum, Consumer Advisory Council (Federal Reserve Board), Sage/Sloan Foundation Working Group in Behavioral Economics and Consumer Finance, *The Journal of Finance*, Vol. 64, No. 6, 2010

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoirement contre la fraude et la négligence fiduciaire

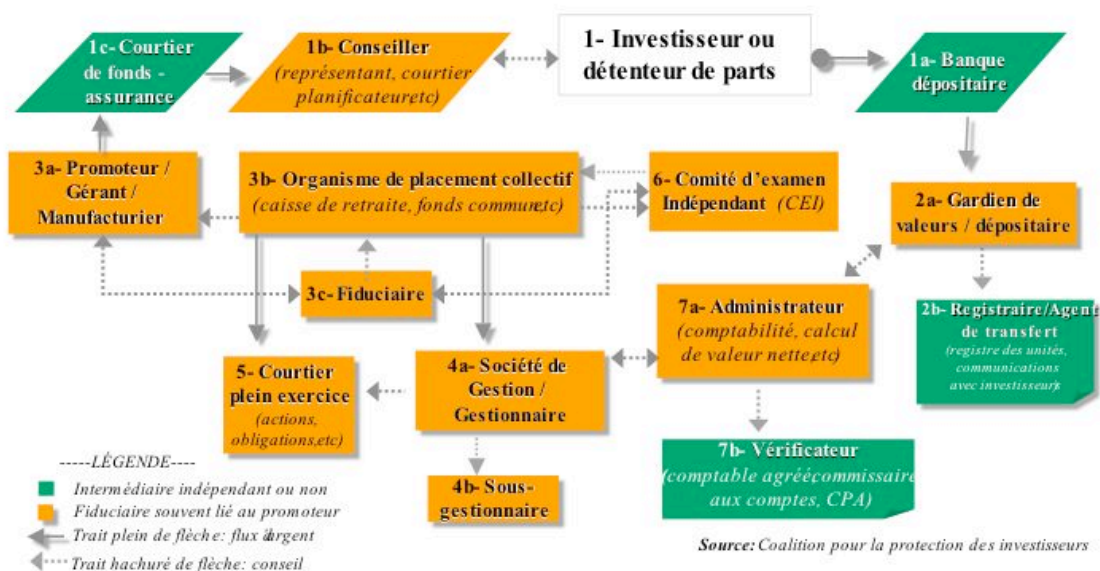
beaucoup plus grand entre le capital souscrit initialement et l'espérance de gain ultime dans le contexte fiduciaire. Cette différence est mise en lumière par la couverture maximum du FISF qui exclut tout gain de marché (*elle ne s'applique qu'aux montants de souscriptions des investisseurs*) et ne dépasse pas 200K\$, soit le quart de ce qui est admissible en risque de crédit auprès des courtiers (*avec intérêt cumulé*). Enfin, les recours en risque fiduciaire sont également beaucoup plus coûteux qu'en risque de crédit où la preuve d'abus est souvent plus longue et difficile à établir qu'en cas de simple défaut de règlement.

Enjeu II : Q-4. Quelle importance les mécanismes d'indemnisation en place au Québec devraient-ils accorder à la responsabilisation des consommateurs et des représentants?

Réponse : Deux paliers de responsabilité incombent aux investisseurs :

- ✓ La principale responsabilité des investisseurs est d'épargner et de capitaliser en fonction de leurs obligations futures d'autonomie financière et de recherche du bien-être.
- ✓ La deuxième responsabilité est d'assurer une conformité du placement de cette épargne en fonction des règles et lois du pays, y compris de confier ces placements à des professionnels inscrits et assujettis à la régulation des autorités compétentes de surveillance et dans des produits, véhicules ou titres assujettis à une réglementation. Toutefois, l'analyse des principaux cas de fraudes au Canada démontre que les intermédiaires inscrits n'étaient assujettis à aucun mécanisme d'autorégulation⁶.

Pourquoi le risque fiduciaire est dangereux Y a-t-il un pilote à bord ?



⁶ Voir l'analyse de la Fondation FAIR Canada, « *Une décennie de scandales financiers* » (18 février 2011) décrivant 15 cas de fraudes et de malveillances financières au Canada de 1999 à 2009 qui ont touché environ 10% des Canadiens attribuables en majeure partie à des intermédiaires (conseillers, courtiers et gestionnaires) qui sont inscrits auprès des autorités de surveillance mais qui ne sont pas encadrés par un organisme d'autorégulation.

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

Toute autre responsabilité devient souvent trop complexe pour permettre aux investisseurs d'intervenir ou de prévenir les cas de fraude, de faute lourde ou de grossière négligence ou même de simple négligence fiduciaire. Une recherche réalisée par une équipe de trois professeurs européens pour le compte de la Commission Européenne sur le comportement des investisseurs particuliers en 2010 sur 124 exemples de matériel commercial révèle une perception identique à celle du Canada avec les principaux biais suivants :

- 40% des particuliers investissant en actions et en obligations croient que leur mise de départ est protégée ;
- Plus de 65% des consommateurs ne s'en tiennent qu'à une seule source d'avis – à peine 27% des consommateurs prennent la peine de magasiner;
- Près de 80% des investissements sont initiés dans le cadre d'une rencontre face-à-face, généralement avec un employé du fournisseur de produits ou de conseillers, 58% des investisseurs disent que leur choix final est influencé par un conseiller et dans 25% des cas, c'est le conseiller qui fait les transactions pour le compte du client ;
- La plupart des consommateurs font confiance à leur conseiller sans réaliser les conflits d'intérêts qui les caractérisent et en se référant pour la grande majorité au rendement passé plutôt qu'à la qualité des pratiques.⁷

Même lorsque l'intermédiaire est à la fois inscrit et autorégulé, il reste difficile pour l'investisseur de contester ou d'évaluer le bien-fondé des recommandations de l'intermédiaire. Voilà pourquoi il est recommandé de rendre obligatoire la notation des pratiques fiduciaires de l'ensemble des sociétés de gestion offrant leurs services au Québec dans le cadre d'organismes de placement collectif. Une règle d'évaluation indépendante, comme cela existe au Royaume-Uni, permettrait au consommateur d'avoir accès à une information qualifiée avant de procéder à un investissement.

La responsabilisation des représentants est d'une importance capitale dans la mesure où le risque fiduciaire est beaucoup plus important que le risque de crédit et représente le début de toute la chaîne fiduciaire d'investissement. Les conseils du représentant en épargne collective sont d'autant plus cruciaux qu'il influence la répartition stratégique ultime des actifs traités par les gestionnaires dans un deuxième temps. Deux conditions permettront aux représentants de faire preuve d'encore plus de professionnalisme :

- Le recours obligatoire à un gardien de valeurs doublée d'une campagne d'information et

La responsabilisation des représentants est d'une importance capitale dans la mesure où le risque fiduciaire est beaucoup plus important que le risque de crédit et représente le début de toute la chaîne fiduciaire. Le rôle du représentant en épargne collective est d'autant plus crucial qu'il détermine la répartition stratégique des actifs appelés à être gérés par les véhicules collectifs dans un deuxième temps.

⁷ « *Consumer Decision-Making in Retail Investment Services: A Behavioural Economics Perspective* » une analyse du procédé de prise de décision des consommateurs sur le marché des services financiers combinant une recension de plus de 175 auteurs et un sondage de 6000 consommateurs dans 8 pays pour le compte de la Commission Européenne, par Nick Chater, Professeur en sciences comportementales, Warwick Business School, co-fondateur, Decision Technology; Steffen Huck, Professeur en économie, directeur de département, University College London; Roman Inderst, Professeur en finance et en économie, Johann Wolfgang Goethe Universität, Francfort, avec le support d'Online Interactive Research Ltd, novembre 2010

d'éducation pour renseigner les consommateurs sur le rôle indispensable de ces gardiens nommés aussi dépositaires et/ou conservateurs (*pour les encaisses et les titres qu'ils conservent*)

- Une notation fiduciaire indépendante des organismes de gestion permettrait aussi aux conseillers et consultants de faire des recommandations plus éclairées dans l'octroi de mandats de gestion. Seules les plus grandes caisses de retraite et fiducies familiales peuvent se permettre un tel exercice de vérification diligente, sans pour autant pouvoir écarter tous les risques d'erreur.⁸ Une notation obligatoire permettrait ainsi à l'ensemble des régimes collectifs de retraite de même qu'aux conseillers et consultants d'obtenir une analyse plus structurée et détaillée des risques fiduciaires de chaque organisation.

Par contre, la réglementation spécifique à l'égard des gardiens de valeurs, qui est présentement inexistante au Canada (*car celle-ci est intégrée dans le cadre bancaire et du contexte de Bâle 2,5⁹*), devrait être adaptée pour tenir compte davantage de la fonction notariale des banques, coopératives et sociétés de fiducie. Aujourd'hui, la garde de valeurs offre deux formules de protection purement centrées sur le risque de crédit :

- Le fonds canadien de protection des épargnants s'applique principalement aux courtiers de plein exercice qui peuvent remplir directement la fonction de dépositaire (*mais une fonction conditionnelle à la mise en œuvre du fonds de protection*) ;
- Les deux régimes canadiens d'assurance dépôt (*SADC et FAD de l'AMF surtout pour les coopératives*) protègent contre l'insolvabilité des banques et des sociétés de fiducie dans le cas de certificats de dépôts ou de dépôts jusqu'à concurrence de 100K \$.
- Le fait que les sociétés de fiducie doivent détenir les actifs de tiers hors bilan ne protège pas le consommateur contre le risque de marché en cas de faillite du gardien de valeurs ou d'un gestionnaire de fonds aussi longtemps que les actifs ne sont pas re-localisés dans le cadre d'une liquidation de l'institution dépositaire et ne redeviennent pas accessibles au client.

Le cas d'Earl Jones aurait pu être évité s'il était interdit à tout intermédiaire, notaire compris, de toucher à l'argent d'un investisseur

Le cas d'Earl Jones aurait pu être évité :

- S'il avait été obligatoire pour tout conseiller de faire affaire avec un gardien de valeurs dont la responsabilité aurait découlé d'abord des investisseurs eux-mêmes (« *ne confiez jamais votre argent à un tiers, mais seulement sa gestion* ») ;
- S'il était interdit à tout intermédiaire, notaire et avocats compris, de toucher à l'argent d'un investisseur ;
- Si toute institution financière agissant comme fiduciaire ou gardien de valeurs est tenue responsable de l'application des politiques d'investissement et co-responsable de tout détournement de fonds avec l'organisme coupable¹⁰.

⁸ Comme le cas de Lancer impliquant plusieurs grandes caisses de retraite et fondations familiales le démontre.

⁹ Suite à la crise, le Comité de supervision bancaire de Bâle a introduit une phase intermédiaire entre les Accords de Bâle 2, conclus en 2004, et les accords de Bâle 3 conclus en 2011 pour 2019 sur la capitalisation des banques.

¹⁰ Voir la règle très contraignante des gardiens de valeurs en Italie : « *Corporate Governance Rules for Investment Funds in Italy* » par Raffaele Lener, Professeur titulaire en réglementation de valeurs mobilières et de droit comparatif, Faculté de droit,

Hormis le fait que le conseiller, pourtant formé au Trust Royal, n'était pas inscrit et échappait à toute forme de régulation, le deuxième plus grand point de vulnérabilité était l'absence de vigie de la part des deux gardiens de valeurs. Lorsque le scandale éclata, la majorité de la presse ne comprenait même pas la fonction de conservation fiduciaire que jouaient les banques Royale et de Montréal et étaient incapables d'en expliquer les fonctions et la responsabilité auprès des consommateurs.

Enjeu II : Q-5. Un consommateur qui effectue un placement, sachant qu'il est en infraction de lois, devrait-il se voir retirer son droit d'être indemnisé en cas de fraude?

Réponse : Il va de soi que la personne qui sait être en infraction, par exemple, en acceptant comme un fait qu'il n'y aurait pas de taxation sur ses revenus, ne soit pas indemnisée. D'après nous, les victimes sont souvent des victimes de bonne foi.

On doit aussi prendre en compte les niveaux faibles de littératie financière chez les Québécois. Les études démontrent que 60 % des Québécois n'ont pas une capacité critique financière suffisante. Ce qui apparaît bien naturel pour une personne formée et informée pourrait paraître très complexe pour une autre personne. Ne pas faire l'adéquation entre risque et rendement pourrait être perçu comme de l'aveuglement volontaire par un expert mais normal pour la majorité des personnes.

Cependant, la personne qui se fait complice d'une fraude ou autre acte illégal, en connaissance de cause, ne devrait pas profiter de la protection de l'indemnisation. On ne peut pas avoir le beurre et l'argent du beurre !

Même si cette restriction est souhaitable, elle est difficilement réalisable: comment l'administrateur du fonds d'indemnisation juge-t-il que le consommateur est en infraction: sur son simple aveu, sur preuve *prima facie*, sur dépôt d'accusation de complicité, etc. ? Il n'y a nulle part dans les fonds d'indemnisation de restriction sur la qualité de la victime qui n'a pas à faire la preuve qu'elle a les mains blanches. Cela n'enlève rien à l'opportunité de cette suggestion et la rend tout simplement très difficile d'application.

Degré d'insatisfaction des Européens en services financiers sur 50 marchés de 28 pays

Rang / Critère	Indicateur de performance	Transférabilité (du max. au min.)	Comparabilité (du max. au min.)	Fiabilité (du + au -)	Problèmes (du moindre au pire)
Investissement, retraites, valeurs mobilières	Dernier (50 ^{ième})	Dernier	Dernier	Dernier	47 ^{ième}
Rang précédent	Services immobiliers	Services Internet	Services immobiliers	Autos usagées	Téléphonie mobile
Rang suivant	Aucun	Aucun	Aucun	Aucun	Services immobiliers
Premier rang	Livres, mags et journaux	Services de loisirs	Livres, mags et journaux	Livres, mags et journaux	Boissons non-alcoolisées

Université de Rome, associé, Freshfields Bruckhaus Deringer, *European Business Organization Law Review* Vol. 6, 2005

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

Ce classement émane d'un tableau de bord réalisé périodiquement par la Commission Européenne sur toute une série de produits et services à la consommation avec divers critères, dont la performance en général, la transférabilité, (d'une institution à l'autre, d'un commerce ou cabinet à l'autre), la comparabilité (d'un service à l'autre), la fiabilité (du service) et l'ampleur de problèmes divers (causés par le service). Les derniers résultats, publiés en octobre 2010, montrent que les produits financiers d'investissement, de retraite et de valeurs mobilières arrivent au tout dernier rang de ces critères selon un sondage mesurant la satisfaction générale de 8000 consommateurs, derrière le commerce des voitures usagées sur le critère de fiabilité des services entre les services immobiliers.¹¹

OBJECTIF FONDAMENTAL DE L'INDEMNISATION (voir *Mémoire d'experts en introduction en pages 7 et 8*)

Enjeu III : Q-6. L'objectif fondamental de l'indemnisation des victimes de fraudes financières au Québec devrait-il être de permettre aux victimes :

a. de récupérer un niveau de ressources permettant d'éviter qu'elles se retrouvent dans une situation d'extrême pauvreté à la suite d'une fraude?

Réponse : Un fonds d'indemnisation devrait avoir pour but de compenser l'investisseur pour la totalité ou une partie, selon des niveaux à établir, des pertes encourues. Maintenir l'investisseur au-dessus d'un seuil d'extrême pauvreté n'est pas son rôle. D'autant plus qu'il faudrait définir ce qui constitue « extrême pauvreté ».

b. ou de récupérer les sommes perdues jusqu'au dernier dollar, peu importe l'impact sur les coûts, la compétitivité de l'industrie et sur les enjeux relatifs à la responsabilisation?

Réponse : Nous suggérons le milieu des deux voies. La première voie paraît bien timide et sans effet réel, alors que la deuxième pourrait devenir abusive. Le niveau de remboursement doit être conçu en tenant compte du niveau d'entrée de fonds et de capitalisation du fonds. Un équilibre devrait être privilégié, étant entendu qu'une fois fixés, les niveaux ne devraient pas être modifiés. Nous vous référons à notre mémoire pour un nouveau fond avec mission et couverture élargie.

Enjeu III : Q-7. Le montant maximal de l'indemnité, actuellement de 200 000 \$, devrait-il être revu à la hausse? À la baisse?

Réponse : Ce montant maximal de 200 000\$ est en vigueur depuis 1999. Avant, la couverture maximale s'élevait à 60 000\$ pour le Fonds d'indemnisation de l'assurance de personnes (FIAP) et à 25 000\$ pour le Fonds d'assurance de dommages (FIAD). Nous croyons que ce montant devrait être porté à 500 000\$ et faire l'objet d'une révision à tous les cinq ans.

Le **Fonds** devrait aussi tenir compte de la situation particulière des fonds de pension et autres caisses de retraite qui pourraient avoir intérêt à participer au fonds via les caisses communes et autres véhicules collectifs au travers desquels ils placent le capital retraite de leurs membres. L'expérience des PCAA a démontré que malgré toute l'aide que ces institutionnels peuvent avoir de consultants et d'actuaire conseil, ils ont été autant victimes que les plus petits investisseurs.

¹¹ Source: « *THE CONSUMER MARKETS SCOREBOARD - Making Markets Work For Consumers* » une analyse de 50 marchés de produits et services destinés aux consommateurs de 27 pays membres plus la Norvège par un sondage mené auprès de 500 citoyens par pays (250 à Malte, Chypre et Luxembourg) sur divers critères incluant la transférabilité, les prix, la satisfaction et la confiance exprimés par un indicateur de performance de marché, par le Directoire de la santé et des consommateurs, Commission Européenne, Bruxelles, 4ième édition – octobre 2010

Plusieurs caisses de retraite et fondations ont également été victimes de fraudes de fonds de couverture. Cela tient au fait que la majeure partie des actuaires font peu de vérification diligente des sociétés de gestion¹². Dans le cas de Brockhouse Cooper, un courtier qui offre une base de données sur les gestionnaires, le conflit d'intérêt vient du fait que les gestionnaires choisis par les caisses de retraite doivent reverser une rétrocession au courtier ou diriger une partie des commissions vers le courtier.

On devrait considérer le montant en fonction des efforts que nos gouvernements mettent de l'avant pour encourager tous les contribuables à épargner davantage pour leur retraite. La somme devrait être revue régulièrement avec des montants conséquents.

De plus, on pourrait prévenir les effets possibles d'aléa moral¹³ en incluant un pourcentage maximal de couverture. Par exemple, une première tranche pourrait être couverte à 90 %, une seconde tranche à 75 % et le résiduel jusqu'à concurrence de 50 %. Prenons un exemple. Si le fonds s'articule autour des paramètres suivants : le **Fonds** couvre 90 % des premiers 250 000 \$, 75 % des 250 000 \$ suivants et 50% des montants résiduels jusqu'à un million.

Montant investi à:	50 000 \$	100 000 \$	250 000 \$	500 000 \$	1 000 000 \$
Tranche 1 (90%)	45 000 \$	90 000 \$	225 000 \$	225 000 \$	225 000 \$
Tranche 2 (75%)				187 500 \$	187 500 \$
Tranche 3 (50%)					250 000 \$
Total récupéré	45 000 \$	90 000 \$	225 000 \$	412 500 \$	662 500 \$
Pourcentage récupéré	90 %	90 %	90 %	82,5 %	66,25 %

Le fait d'avoir une échelle de compensation dégressive qui n'est jamais à 100 %, assure le législateur que tous les investisseurs prendront, naturellement, des précautions. Dès ce moment, l'argument de l'aléa moral tombe.

De plus, dans la mesure où on agit sur le niveau de la première tranche (*par exemple en réduisant de 250 000 \$ à 100 000 \$*), on obligerait, implicitement, les intermédiaires à étendre leur offre de produit en les orientant vers les vrais notions de courtage.

¹² Trois exceptions sont probablement les cabinets TowersWatson, Mercer et SEI qui, par ailleurs, financent en partie ce service en offrant la prestation fiduciaire de fonds de fonds. Mais en général, la majorité des consultants se concentrent davantage sur le passif (*contributions et détermination des rentes futures à payer*) que sur l'actif (*accumulation des contributions et leur gestion*). Cette spécialisation est d'autant plus étonnante qu'un régime de retraite à prestations déterminées, où se concentrent la majorité de ces consultants, sont censés être financés en majeure partie (de 60 à 80%) par les revenus de placement des contributions, c'est-à-dire l'actif.

¹³ Hormis le monde de l'assurance, où la divulgation de renseignements par un client à une agence est susceptible de créer une asymétrie d'information, et où le montant de couverture peut susciter des effets d'aléa moral, peu de recherches confirme que ce phénomène existe en finance personnelle en dehors de l'assurance et des soins de santé. Prière de consulter la partie **F- Littérature financière, responsabilité et aléa moral** de notre mémoire sur la question d'aléa moral à la page 29.

Une troisième conséquence positive pourrait découler de cette approche. Au niveau pratique, un des maillons faibles nous semble être tout le processus qui entoure le profil d'investisseur.

Notons aux fins d'illustration les quatre principaux problèmes constatés :

- La qualité (ou parfois son absence) des questionnaires de profils d'investisseur (ou d'évaluation d'aversion au risque financier) ;
- L'approche sectorielle (ou compartimentée) qui ne tient pas compte de la nécessité prouvée des approches dites holistiques ;
- L'utilisation cavalière des dérogations et, un phénomène trop peu encadré ;
- Les contradictions déontologiques des différentes sentinelles. Chacun pourrait faire l'objet d'une étude en soi. Nous nous contenterons de souligner ces aspects à grands traits.

Plusieurs profils d'investisseur sur le marché québécois nous semblent faibles sinon risqués. C'est un risque latent.

L'investisseur, souvent peu connaissant, l'accepte sans le comprendre. Souvent, nos institutions orientent leurs clients vers des positions très conservatrices. Ce n'est pas un problème dans la mesure où le client en est conscient et qu'on n'utilise pas cette technique pour se dégager d'une responsabilité conseil.

L'approche de plusieurs est totalement compartimentée. On prône une vision tunnel des investissements ne tenant pas compte des autres composantes hors institution. L'exemple typique est l'entrepreneur pour lequel on ne tient pas compte des investissements privés risqués (*son entreprise !*). Ceci est en parfaite contradiction avec les éléments enseignés à nos assureurs (*obligation de l'analyse des besoins financiers*), à nos planificateurs (*vision global du client*) ou même en valeurs mobilière (le règlement stipule qu'on doit connaître tous les éléments financiers, personnels ainsi que les objectifs du client).

Les éléments que nous venons de décrire peuvent conduire à une utilisation abusive des dérogations. Sur ce sujet, comme aucune statistique n'existe, nous en sommes réduits à noter les conséquences logiques plutôt que les faits.

Enfin, et c'est un problème grave, les différentes sentinelles se contredisent trop souvent en se cantonnant dans leur seule expertise. Nous ne pouvons prendre en compte une rente viagère dans le cadre d'un portefeuille de placement. Nous ne devons pas parler d'assurance lors des transactions de fonds. Le récent jugement de la cour suprême du Canada permettra, espérons-le, à notre Autorité de coordonner tous ces aspects.

Un des maillons faibles nous semble être tout le processus qui entoure le profil d'investisseur avec les quatre principaux problèmes constatés :

- 1-La qualité (ou parfois sont absence) des questionnaires de profils d'investisseur (ou d'évaluation d'aversion au risque financier) ;
- 2-l'approche sectorielle (ou compartimentée) qui ne tient pas compte de la nécessité prouvée des approches dites holistiques,
- 3-l'utilisation cavalière des dérogations ;
- 4-Le phénomène trop peu encadré, les contradictions déontologiques des différentes sentinelles.

L'INDEMNISATION DES CONSOMMATEURS (voir *Mémoire d'experts sur l'univers d'application en pages 9 et 10*)

Enjeu IV : Q-8. La spécificité québécoise en matière d'indemnisation devrait-elle être maintenue? Serait-il, au contraire, souhaitable d'opter pour un système plus harmonisé avec les pratiques observées à l'extérieur du Québec?

Réponse : Oui, car cette spécificité, une fois renforcée, donnerait un avantage considérable aux investisseurs québécois car le Québec est le seul à offrir un début de protection contre une partie du risque fiduciaire qui est central à l'industrie de l'investissement.

- Dans la mesure où le risque d'insolvabilité paraît moins important et significatif que le risque fiduciaire qui couvre une plus grande part des fonctions de représentants.
- En outre, une harmonisation centrée sur l'insolvabilité aurait peu de sens dans la couverture plus universelle du fonds incluant les gestionnaires de portefeuille et promoteurs de fonds, car la majorité d'entre eux passent par un gardien de valeurs et ne touchent pas du tout aux capitaux de leurs clients.
- Enfin, parce que la fonction de dépositaire ou garde de valeurs, bien que mal définie en termes de protection, est appelée inévitablement à être renforcée et est de nature plus universelle.

Tout promoteur étranger devra se soumettre à la loi et permettre aux investisseurs québécois de participer au nouveau fonds d'indemnisation. C'est en effet la résidence du consommateur qui l'emporte sur la résidence du gestionnaire et c'est la résidence du consommateur qui fait foi de l'application de couverture du **Fonds**. Nous croyons que le reste du Canada en viendra à emboîter le pas du Québec.

Enjeu IV : Q-9. L'adoption d'un système d'indemnisation basé sur l'insolvabilité des entreprises pourrait-elle constituer une façon d'offrir une protection élargie aux consommateurs? Un système d'indemnisation basé sur la solvabilité permettrait-il d'établir un meilleur équilibre entre le degré de couverture et les coûts?

Réponse : Non, car la fraude, la grossière négligence et la négligence fiduciaire échappent complètement aux règles de solvabilité, même si ces facteurs en sont souvent la cause principale. Le fonctionnement actuel du fonds de l'Autorité britannique des services financiers (FSA) reconnaît bien cette distinction en tenant compte des actes malveillants susceptibles de compromettre le patrimoine d'un client investisseur dans le cas de faillite d'un intermédiaire. Le résultat de la compensation ne résultera pas seulement de ce qui est dû en termes de crédit, mais en fonction d'abus commis avant la déclaration de faillite.

Tout promoteur étranger devra se soumettre à la loi et permettre aux investisseurs québécois de participer au nouveau fonds d'indemnisation. C'est en effet la résidence du consommateur qui l'emporte sur la résidence du gestionnaire et c'est la résidence du consommateur qui fait foi de l'application de couverture du fonds.

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

LA RESPONSABILITÉ DES MÉCANISMES D'INDEMNISATION (voir *Mémoire d'experts sur la gouvernance en pages 15 à 16 avec illustration du modèle*)

Enjeu V : Q-10. La gouvernance actuelle du Fonds d'indemnisation, qui est administré à titre de patrimoine distinct au sein de l'Autorité, devrait-elle être revue ?

Réponse : Oui, de manière à ce qu'elle fasse l'objet d'une orientation particulière compte tenu de son objet, de la spécificité des connaissances requises pour bien le gérer et de la nécessité d'une reddition de *compte plus globale*. Le FISF n'a aucune gouvernance propre (*pas de conseil d'administration spécifique*) et le pouvoir discrétionnaire qu'y exerce l'Autorité des marchés financiers ne reflète pas les conditions normales d'imputabilité d'un fond d'une telle importance. **C'est l'occasion pour le ministère des Finances d'introduire un modèle réellement coopératif dans sa stratégie réglementaire.**

*La nature même de notre approche axe la gouvernance du fonds élargi vers une structure de cooptation entre des différents intervenants qui seraient tout de même soumis à la gestion par les investisseurs. On pense alors à une structure avec un conseil diversifié (élément de cooptation) mais un **contrôle global de type coopératif ou mutualiste toujours, à tout le moins, de type d'organisation sans but lucratif (OSBL).***

Enjeu V : Q-11. Dans l'affirmative, qui serait mieux placé que l'Autorité pour exercer le devoir de fiduciaire? Des cotisants au Fonds d'indemnisation? Des consommateurs? Y aurait-il un risque de conflits d'intérêts si des cotisants ou des consommateurs décidaient des réclamations ?

Réponse : La gouvernance actuelle repose essentiellement sur l'Autorité ce qui la conduit à être juge et partie dans les questions d'indemnisation. Ceci soulève des questions de légitimité et de crédibilité. De plus, nous sommes d'avis que les régulateurs sont trop soumis à des pressions politiques et publiques pour être unique intervenant dans un tel processus, comme la démontré le cas de Norbourg. La gouvernance du **Fonds** d'indemnisation doit reposer sur un conseil d'administration composé de représentants des consommateurs, de personnes dûment certifiées dans les produits couverts par l'indemnisation, de spécialistes de la prévention et d'un représentant du ministère des Finances. Nous ajouterons que si la majorité des primes seront payées par les consommateurs, comme nous le préconisons dans notre projet, ceux-ci devraient être majoritaires au conseil d'administration. Une telle orientation ne soulève aucun problème important de conflit d'intérêt puisque :

La gouvernance actuelle repose essentiellement sur l'Autorité ce qui la conduit à être juge et partie dans les questions d'indemnisation. Ceci soulève des questions de légitimité et de crédibilité. De plus, nous sommes d'avis que les régulateurs sont trop soumis à des pressions politiques et publiques pour être unique intervenant dans un tel processus, comme l'a démontré le cas de Norbourg.

- il n'appartiendra pas au conseil d'administration de juger des règlements puisque les tribunaux seront responsables des cas de fraude ;
- des règles bien strictes seront édictées dans les cas de grossières négligences ;
- les consommateurs seront appelés à payer une prime plus élevée s'ils souhaitent une protection accrue.

Enjeu V : Q-12. Un tribunal ou un arbitre limiterait-il ces risques de conflits? Cette indépendance accrue aurait-elle un impact sur la simplicité du processus d'indemnisation pour le consommateur?

Réponse : Nous croyons qu'un tribunal ne limiterait pas les conflits d'intérêts puisque la direction serait munie d'une grille d'indemnisation et que la composition du conseil d'administration que nous suggérons réunie toutes les parties prenantes pour une prise de décision éclairée et équilibrée de la vision de toutes les parties prenantes. Un tribunal ou un système d'arbitrage pourrait toutefois être une valeur ajoutée pour présenter des recours et faciliter le processus général de médiation.

Enjeu V : Q-13. Dans un contexte où les fraudes commises peuvent être multidisciplinaires ou toucher simultanément divers types de produits et services financiers, faudrait-il remettre en question l'approche intégrée utilisée actuellement au Québec, soit l'utilisation d'un seul Fonds d'indemnisation pour couvrir plusieurs types de services financiers?

Réponse : À partir d'une structure simple pour le consommateur : un seul point d'indemnisation et de prévention donc, un seul Fonds d'indemnisation pour couvrir plusieurs types de services financiers.

LA COUVERTURE D'INDEMNISATION (voir *Mémoire d'experts sur la couverture des risques en pages 14 et 15 et les points de bascule en pages 19 et 20*)

Enjeu VI : Q-14. Les agissements couverts devraient-ils comprendre les actes commis à l'extérieur des limites permises par le certificat ou l'inscription du représentant? Par exemple, les agissements d'un représentant en assurance de personnes commettant une fraude en épargne collective devraient-ils être couverts par le Fonds d'indemnisation?

Réponse : Une consultation de la fiche d'un représentant à l'AMF donne les disciplines dans lesquelles il est autorisé à exercer. Cette dernière ne précise pas toutefois la gamme de produits qu'il est autorisé à distribuer. De plus, les produits étant souvent hybrides (*ex : fonds communs et fonds distincts*), il est difficile pour ce dernier de faire pareille distinction. Compte tenu de ces deux facteurs, nous croyons que tous les agissements frauduleux d'un représentant dûment certifié dans le cadre de la distribution de produits encadrés par l'AMF devraient faire l'objet d'indemnisation. À cet égard, nous nous permettons de suggérer une bonification actuelle à la

Une consultation de la fiche d'un représentant à l'AMF donne les disciplines dans lesquelles il est autorisé à exercer. Cette dernière ne précise pas toutefois la gamme de produits qu'il est autorisé à distribuer.

fiche du représentant de manière à y inclure la dimension « *autorisation de distribution pour les produits suivants* » et ce dans un langage clair et simple.

Enjeu VI : Q-15. Devrait-on élargir la couverture du Fonds d'indemnisation à tous les intervenants inscrits à l'Autorité, y compris aux courtiers en placements et aux gestionnaires de fonds?

Réponse : La couverture devrait être élargie à l'ensemble de la gestion collective (*fonds communs, fonds distincts, caisses communes, fonds d'éducation et autres fonds collectifs assimilables et réglementés par les autorités*), aux courtiers de plein exercice et aux gardiens de valeur. Cette extension sera importante dans la mesure où elle pourrait :

- ✓ Compenser l'absence de tout autorégulateur chez les gestionnaires et les gardiens de valeurs ;
- ✓ Assurer une plus grande diversification de l'industrie de gestion entre organisations petites ou émergentes et grandes organisations (*pour la plupart contrôlées par les banques*) ;
- ✓ Offrir une meilleure protection aux régimes de retraite à contribution et à prestations définies qui font appel respectivement aux fonds communs, aux fonds distincts et aux caisses communes. En effet, peu de consultants sont associés aux premiers modèles de régimes tandis que dans le deuxième cas, peu de consultants sont appelés à évaluer le risque fiduciaire des gestionnaires auxquels sont confiés des mandats de gestion à cause des coûts que cela implique. La conséquence est le biais des consultants à recommander des organisations plus grandes et plus connues, mais pas nécessairement à l'abri du risque fiduciaire.
- ✓ Assurer un traitement harmonisé pour toute forme de gestion collective et combler l'écart actuel qui prévaut entre fonds communs et fonds distincts, en vertu de la régulation distincte du monde de l'assurance.

L'obligation pour tout conseiller indépendant (*qui n'est donc plus un 'représentant en épargne collective'*) de facturer entièrement le client investisseur pour ses services contribuera à réduire l'asymétrie d'information qui persiste entre investisseurs et représentants commerciaux.

Il est également recommandé d'assujettir tous les courtiers de plein exercice dans le cas de gestion de fonds collectifs, en excluant la gestion en titres directs. Ceci permettra d'harmoniser la statut de l'ensemble des courtiers de plein exercice et de fonds collectifs.

Enjeu VI : Q-16. Devrait-on limiter la couverture du fonds d'indemnisation aux agissements actuellement couverts, soit la fraude, les manœuvres dolosives et le détournement de fonds?

Réponse : Non, car les conditions actuelles de rémunération des représentants en épargne collective sont appelées à changer profondément au fil des prochaines années, notamment dans le cadre des représentants qui se disent conseillers indépendants, selon le modèle anglais et australien, ainsi que celui envisagé par la règle européenne de MiFID2 et les réflexions courantes de la CVMO. Cette mutation pourrait avoir les conséquences suivantes :

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire

- L'obligation pour tout conseiller indépendant (*qui n'est donc plus un 'représentant en épargne collective'*) de facturer entièrement le client investisseur pour ses services contribuera à réduire l'asymétrie d'information qui persiste aujourd'hui entre investisseurs et représentants commerciaux, à rapprocher l'intermédiaire de sa clientèle et à distancier l'intermédiaire des promoteurs et gestionnaires de fonds divers pour rétablir un meilleur équilibre entre offre et demande de placements.
- Ce rééquilibrage de marché devrait réduire les conflits d'intérêts chez les intermédiaires et permettre aux investisseurs alliés cette fois aux conseillers de traiter plus équitablement avec les promoteurs et gestionnaires. Une expansion de la couverture du **Fonds** vers les promoteurs et gestionnaires de fonds permettrait de renforcer ce rééquilibrage de marché grâce à **un système de prévention, d'information et d'éducation** (voir le mémoire du Groupe d'experts de la Coalition pour la protection des investisseurs). De même, l'inclusion des gardiens de valeurs rendrait l'industrie des dépositaires beaucoup plus sensible à ses devoirs fiduciaires de surveillance et de vigie de conformité des gestionnaires.

Enjeu VI : Q-17. Devrait-on, au contraire, élargir l'éventail des agissements donnant droit à une indemnisation, pour couvrir, notamment, la faute lourde, les erreurs, les omissions ou tout autre manquement?

Réponse : Le nouveau **Fonds** devrait assurer sa *protection contre trois types d'abus* :

- La **fraude**, sur laquelle l'intermédiaire devra répondre devant les tribunaux, avec indemnisation de la victime
- La **négligence grossière** ou faute lourde et impact direct sur le rendement de portefeuille, avec négociation directe ou médiation et indemnisation. Les sinistres de cette nature comprennent le changement ou déviation de politique sans accord, y compris la répartition d'actifs et les transactions d'équilibrage. l'acquisition de titres ou toute transaction non autorisée (*soit par le prospectus du fonds ou par le mandat d'une gestion collective, y compris les opérations sur devises*), l'omission de transactions prescrites, etc
- La **négligence fiduciaire** et impact réduit sur le rendement de portefeuille, avec ajustement de la notation sans indemnisation

Enjeu VI : Q-18. Le cas échéant, quelles en seraient les conséquences? Y aurait-il, par exemple, des risques de chevauchement avec d'autres programmes d'indemnisation ou avec les régimes d'assurance de responsabilité professionnelle?

Réponse : Une couverture élargie implique peu ou pas de redondance avec d'autres couvertures.

- Dans le cas des courtiers de plein exercice, la seule protection dont jouissent les investisseurs porte sur le risque de défaillance de solvabilité pour les montants en dépôt chez le courtier. Ces courtiers disposent déjà de cautionnement pour les cas de fraude (*non*

La notation permettra aux meilleures gestionnaires de réduire leur prime d'assurance pour erreurs et omissions. Les gardiens de valeurs tireront également des bénéfices de ce fonds verront aussi leurs primes de responsabilité civile et d'erreurs et omissions baisser.

assurable) et d'assurance privée pour les cas d'erreurs et omissions. Dans ce dernier cas, l'industrie sera plutôt gagnante puisque à moins d'une erreur grossière, les cas d'erreurs et omission mineures échapperont au filet d'indemnisation. La notation permettra aux meilleures gestionnaires de sociétés de courtage de réduire leur prime d'assurance pour erreurs et omissions.

- Les sociétés de gestion ne sont couvertes par aucun mécanisme d'indemnisation et l'effet du traitement des erreurs et omissions mineures leur permettra aussi d'échapper au filet d'indemnisation en contribuant à réduire leurs primes d'assurance.
- Les gardiens de valeurs tireront également des bénéfices de ce fonds verront aussi leurs primes de responsabilité civile et d'erreurs et omissions. baisser

FINANCEMENT DU FONDS (voir *Mémoire d'experts sur le financement en pages 14 et 15 et sur le capital en pages 20 et 21*)

Enjeu VII : Q-19. L'équilibre actuel est-il adéquat entre l'étendue de la couverture du Fonds, ses coûts et conséquences économiques, ainsi que ses impacts potentiels sur le comportement des consommateurs et représentants? Sinon, cet équilibre devrait-il être modifié et quelles seraient les conséquences de cette modification?

Réponse : L'équilibre actuel n'est pas adéquat. Le comportement de l'investisseur ne changera pas plus qu'il ne change dans le cas d'une assurance-vol. Je ne connais personne qui laisse ses portes ouvertes sous le prétexte qu'il est assuré contre le vol !

Tous nos travaux se fondent sur une couverture étendue à toute la chaîne au niveau des fonds d'investissement, la gestion administrative, la gestion de portefeuille et la distribution. La question de la déresponsabilisation des investisseurs demeure un sujet de discussion important. Le « montage » financier proposé par notre projet demeure très équilibré, d'un coût très modique pour l'investisseur. L'aspect de sa propre responsabilité demeure central dans toute notre démarche.

L'investisseur moyen serait-il porté à prendre des risques accrus sachant qu'il est bien protégé contre la fraude ? **Il faudra rappeler constamment que le seul risque réduit ou éliminé par notre proposition est celui de fraude et de la négligence fiduciaire. Un investisseur ne devrait aucunement modifier son profil de risque en conséquence de l'existence du Fonds. Les représentants devront être vigilants à cet égard et rappeler ce fait à leurs clients.**

Enjeu VII : Q-20. Quels peuvent être les impacts pour les investisseurs québécois relativement à la disponibilité et à la qualité des produits financiers, tant au niveau des rendements attendus qu'au niveau des risques à supporter et de leurs caractéristiques aux fins de diversification?

Réponse : Dans la mesure où les investisseurs sont la principale source de financement du Fonds, il ne devrait pas y avoir de grand impact sur les manufacturiers. Les quelques points de

“ La part du financement du fonds qui reviendrait à l'industrie doit être bien dosée pour justement assurer que l'offre ne soit pas négativement affectée. Cela s'applique notamment aux fonds indiciels et aux fonds négociés en bourse. ”

base ne constituent pas une modification significative du rendement des fonds. La part du financement du **Fonds** qui reviendrait à l'industrie doit être bien dosée pour justement assurer que l'offre ne soit pas négativement affectée.

Cela s'applique notamment aux fonds indiciels et aux fonds négociés en bourse dont le ratio total des dépenses représente souvent une fraction (*jusqu'à dix fois moins comparés aux fonds distincts avec capital garanti*) des fonds gérés de manière active. Le système devra donc tenir compte à la fois des actifs sous gestion et de ce ratio.

Il faut insister sur le fait que le risque légitime d'investissement n'est aucunement affecté par le **Fonds** d'indemnisation. **Le risque de perdre son pécule à cause d'une fraude est, quant à lui, largement réduit.** Certes, les rendements pourront être affectés. Le coût de la prime sera ajouté aux autres coûts de manière directe ou indirecte. Pas une entreprise n'acceptera de réduire ses profits pour assumer elle-même la prime.

D'autre part, la prime payée par le consommateur devient déductible d'impôts (*à la source*), mais réduira quand même, bien que marginalement, le rendement de quelques points centésimaux (*cents par 100\$ de placements*). Enfin, le fait que tous les fonds soient couverts sans considération de taille ou d'ancienneté devrait rassurer les investisseurs qui traitent avec de petits gestionnaires. La couverture universelle du Fonds permettra aux investisseurs de traiter en meilleure connaissance de leurs gestionnaires, stimulant ainsi développement de l'industrie et une saine concurrence de l'offre.

Globalement, les effets d'une nouvelle prime seront d'après nous neutre ou même positifs.

Enjeu VII : Q-21. Y a-t-il lieu de mettre en œuvre des mesures visant à limiter les coûts et à rehausser le degré de responsabilisation des consommateurs et des représentants? Si oui, quelles mesures devraient être privilégiées et pourquoi? Quels seraient les avantages et inconvénients

Réponse : Il serait utopique de demander aux consommateurs d'atteindre un niveau de connaissance suffisant pour se prémunir contre la fraude. Après tout, l'AMF, avec tous ses experts, n'y parvient pas elle-même. Un automobiliste n'a pas à prouver sa connaissance de la mécanique pour être couvert par la garantie du manufacturier ou pour être assuré par la société d'assurance automobile !

Je crois que les réponses à ces questions se trouvent, à la fois dans notre propre mémoire et dans le présent document. La responsabilisation de toutes les parties de la chaîne d'investissement ne peut se faire que par l'imposition d'une prime liée aux risques.

Enjeu VII : Q-22. Dans quelle mesure le Fonds d'indemnisation devrait-il se doter de mesures de capitalisation, de façon à assurer sa pérennité et limiter la variabilité du taux de cotisation en cas de fraude majeure?

Réponse : Le **Fonds** devrait être capitalisé selon les règles actuarielles de l'industrie d'assurance, en fonction des probabilités de sinistres et de la structure de contribution. Au départ – et pour assurer une couverture continue plutôt que progressive –, il serait important d'obtenir une garantie d'État pour un montant dégressif au fur et à mesure des cinq premières années de

capitalisation. Nous estimons qu'après cinq ans, à moins d'une catastrophe majeure, cette garantie ne serait plus nécessaire. Les actifs de ce fonds seront délégués à une gestion externe par un comité indépendant composés d'experts nommés par le conseil d'administration du **Fonds**.



E- Consultations depuis 2006, groupe d'experts, auteurs et RICIFQ

AUTEURS : Un groupe de coordination et de conseil est à l'origine de ce projet qui s'inspire de la proposition initiale de la Coalition pour la protection des investisseurs dans un mémoire soumis en novembre 2006 intitulé : « *Pour éviter un autre Norbourg...et voir au-delà – Une Politique nationale d'épargne et d'investissement* » (voir : <http://www.giref.uqam.ca/fr/coalition.php>). Le groupe comprend divers professionnels de la finance, de l'actuariat et de la réglementation, du droit et du monde universitaire comme :

Larry Bathurst, représentant en épargne collective et président-fondateur du Regroupement indépendant des conseillers de l'industrie financière du Québec (RICIFQ);

Yves Bonneau, juriste, rédacteur-en-chef des périodiques *Conseiller et Avantages* et éditeur associé, Rogers Communication

Yves Boileau, consultant en contrôle de risque avec plus de 15 ans d'expérience en analyse financière et gestion de portefeuille et 8 ans d'expérience en notation de crédit bancaire et immobilier.

Louise Champoux-Paillé, administratrice de sociétés, secrétaire institutionnelle au Médac jusqu'en mai 2011, ancienne présidente du Bureau des services financiers jusqu'en 2004, lorsque cette autorité réglementaire fut intégrée à l'Autorité des marchés financiers, coordonnatrice du comité d'experts en éducation et littératie financière et de l'observatoire du nouveau Fonds

René Delsanne, actuaire, professeur à l'UQAM, membre de nombreux comités de placements de caisses de retraite, membre de la Coalition depuis 2007

Christian Dumais, avocat, vice-président et chef du contentieux, Dale Parizeau Morris Mackenzie

Jean-Louis Gauvin, actuaire, administrateur de sociétés, ancien président de Sobeco (*aujourd'hui Morneau Shepell*), et l'un des principaux conseillers dans la mise en place du programme d'assurance-automobile du Québec et de plusieurs fonds d'indemnisation professionnelle (Barreau, Chambre des notaires, etc) ;

Reynald N. Harpin, CFA, membre de nombreux comités de placement de caisses de retraite dont celui de HEC Montréal et du Mouvement Desjardins, et ancien directeur général de la gestion des actifs des caisses de retraite d'Alcan de 1995 à 2005. Il est membre de la Coalition depuis 2007, coordonnateur du comité d'experts en modèle d'affaires du nouveau Fonds.

Stéphane Hudon, avocat, spécialiste en produits réglementés, en financement d'entreprises, en gestion de litiges, responsable jusqu'en fin 2009 des affaires juridiques et conseiller de la direction québécoise de BMO Groupe financier sur les risques juridiques reliés aux opérations en matières réglementaire et commerciale.

Bertrand Laferrière, financier, ancien vice-président exécutif du Mouvement Desjardins.

Daniel Laurion, économiste, ancien directeur général de l'Autorité des marchés financiers.

Michel Mailloux, président de Mayhews et Associés et consultant spécialisé en déontologie financière, président à trois reprises de l'Institut québécois de planification financière (IQPF) et ancien cadre dirigeant de la Banque Nationale et du Trust Général, coordonnateur du comité d'experts en financement et indemnisation du nouveau Fonds.

Pierre Malo, ancien premier vice-président et responsable de la répartition stratégique chez Investissements PSP, la société de gestion du régime des fonctionnaires fédéraux, gestionnaire de portefeuille, associé de Perseus Capital Inc.,

Robert Pouliot, directeur du programme FidRisk, membre du conseil de FAIR Canada, chargé de cours en finance à l'École des sciences de gestion, Université du Québec à Montréal (UQAM) et au Collège des administrateurs de société (Université Laval), co-pilote du projet de recherche en maîtrise sur le nouveau Fonds d'indemnisation, coordonnateur du comité d'experts en notation fiduciaire du nouveau Fonds.

Les membres du groupe de coordination tiennent à remercier les dirigeants de Miller Thomson à Montréal et Toronto, dont Me Pierre Paquet, et plusieurs autres cabinets et institutions financières pour leur support et leurs conseils. De nombreuses consultations ont eu lieu avec les autorégulateurs de l'industrie du courtage (*Organisme canadien de règlement du commerce des valeurs mobilières – OCRCVM - IIROC*) et de la distribution des produits collectifs (*la Chambre de sécurité financière à Montréal et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels à Toronto - MFDA*) ainsi que des personnalités comme : **Jean Turmel, président de Perseus Capital Inc.**, président du comité d'investissement du régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario, et ancien président des activités de marchés, de la trésorerie et de la banque d'affaires de la Banque Nationale du Canada ;

Bernie Ripoll, député travailliste australien devenu co-président du comité statutaire sur les entreprises et les services financiers (« *Corporations and Financial Services Joint Statutory Committee* ») en 2008 et auteur du rapport d'enquête qui porte son nom (Ripoll Report¹⁴) cherchant à comprendre les principales causes de l'effondrement de divers groupes financiers à la fin de 2008 et au début de 2009 ;

James L Hunter, président du conseil d'administration du gérant de fonds NexGen, ancien Pdg des fonds Mackenzie, CA, ex-associé chez Deloitte. Il avait commencé à réfléchir à un fonds d'indemnisation dès 1999, suite aux recommandations faites par Steven Erlichman, de Fasken Martineau.

Douglas M. Hyndman, président du conseil et chef de la direction du bureau de transition canadien en valeurs mobilières, ancien président de la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique.

Plusieurs autres experts qui ont conseillé le groupe mais qui préfèrent rester anonymes

APPUI PUBLIC : Les divers membres de la Coalition pour la protection des investisseurs ont rencontré la majorité des représentants de partis politiques tant à Québec qu'à Ottawa et réalisé de nombreux échanges et consultations depuis cinq ans, incluant les groupes suivants qui ont accordé leur appui aux recommandations de la Coalition:

- ✓ Le regroupement des conseillers indépendants de l'industrie financière (RICIFQ – voir position du président plus bas en page 28) ;
- ✓ Les séniors de la FADOQ ;
- ✓ et de la National Pensioners & Senior Citizens Federation (NPSCF) ;
- ✓ le secrétariat de la Fédération nationale des étudiants;
- ✓ les syndiqués de la CSN ;
- ✓ le Groupe inter-disciplinaire de recherche en éthique financière (GIREF/UQAM-Paris 13) ;
- ✓ et certains dirigeants de la FTQ ;
- ✓ Le Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (Médac) ;
- ✓ Small Investor Protection Association (SIPA, Toronto);
- ✓ L'Union des Artistes du Québec (UdA);
- ✓ La majorité des représentants de partis politiques québécois et fédéraux ;
- ✓ Les autorités de l'industrie du courtage (OCRCVM) et de la distribution des produits collectifs (la Chambre de sécurité financière à Montréal et la MFDA à Toronto) ;
- ✓ Gilbert Larose, premier président du Fonds d'indemnisation des services financiers

Les membres fondateurs de la Coalition en 2006 étaient:

Claude Béland, ancien président du Mouvement Desjardins 1987-2000

Claude Castonguay, membre sortant depuis juin 2011, Fellow invité au Centre interuniversitaire de recherche CIRANO

Rosaire Couturier, ancien président-directeur général de l'Institut des banquiers canadiens

René Delsanne, directeur du département de mathématiques, Université du Québec à Montréal (UQAM), membre du conseil de plusieurs caisses de retraite et co-pilote du projet de recherche en maîtrise sur le

¹⁴ « *Inquiry into financial products and services in Australia* » soumis au comité parlementaire conjoint des services financiers et de la loi sur les entreprises, novembre 2009

fonds d'indemnisation

Andrée De Serres, professeure, directrice du programme MBA en financement d'entreprise, Université du Québec à Montréal (UQAM), co-directrice du Groupe interdisciplinaire de recherche en éthique financière (GIREF)

Reynald N. Harpin, directeur général, responsable de la gestion des actifs des caisses de retraite d'Alcan jusqu'en février 2005, président du Collège des investisseurs de FidRisk, expert-conseil en placement, administrateur de diverses sociétés et membre de comités de placement et de retraite

Pierre Fortin, professeur, Département des sciences économiques, Université du Québec à Montréal (UQAM), et ancien président de l'Association canadienne d'Economique

Bernard Landry, ancien premier ministre du Québec et ministre des Finances

Jean-Luc Landry, associé principal, LandryMorin, président sortant, Association des conseillers financiers du Québec

Michel Roux, doyen, Faculté de Sciences économiques et de Gestion, Université Paris 13 et co-fondateur du Groupe interdisciplinaire de recherche en éthique financière (GIREF)

Yves Séguin, ancien ministre québécois des Finances, auteur du rapport de la Commission sur le déséquilibre fiscal et président-fondateur de SNCO Finance Ltée



POSITION DU RICIFQ CONCERNANT LE FONDS D'INDEMNISATION

Préambule

Nous soulignons l'effort de tous les intervenants dans ce dossier afin que la mission destinée au **Fonds** d'indemnisation soit profitable et dédié à l'intérêt des futurs bénéficiaires. En premier lieu, nous souscrivons au mémoire des experts et ajoutons les trois points suivants :

Notion de payeur

Dans les faits, seuls les conseillers financiers déboursent dans ce fonds. Pourtant plusieurs intervenants ont leurs parts de responsabilité.

Nous recommandons que les investisseurs particuliers et institutionnels, les gestionnaires de produits financiers, et que l'industrie du milieu financier soient également des contributeurs à ce **Fonds**. Avec plusieurs cotisants, la facture devient plus souple, moins dispendieuse et nous assurons un **Fonds** à la hauteur des besoins de sa mission.

Gestion du Fonds

Dans les faits actuels, L'AMF est le gestionnaire unique dans le rôle d'administrateur de ce fonds. L'AMF se place donc dans une situation de juge et parti dans les décisions reliées au fonds d'indemnisation.

Nous recommandons une gestion externe et indépendante. Ainsi nous amenons une bonne solution de fonctionnement qui élimine l'effet de juge et parti. Augmente la transparence et les communications de manière positive, constructive en respectant entièrement la mission du **Fonds** d'indemnisation.

Le conseil d'administration

Dans une perspective de bonne gestion et d'harmonisation de la gestion du **Fonds** d'indemnisation. Dans le contexte de payeurs multiples, de gestionnaires externes et indépendants, il serait donc logique que le conseil d'administration soit également composé des représentants payeurs concernés. Cela signifie les représentants du public investisseur et du conseil en services financiers.

Je remercie l'Autorité des marchés financiers et les lecteurs de ce mémoire pour leur attention

René Auger
Président du RICIFQ

Quand les investisseurs prennent leurs épargnes en main

Mémoire pour un Fonds d'indemnisation universel et obligatoire contre la fraude et la négligence fiduciaire