

# Rapport intérimaire

La protection des épargnants au  
Québec dans le secteur des fonds  
communs de placement

Mandat entrepris à l'initiative  
de la Commission

FÉVRIER 2007



COMMISSION DES  
FINANCES PUBLIQUES

1.2	5365.88	4803.58	4873.62	6749.6	5	1.6
1.0	8930.16	8004.56	8027.75	10187.67	2.46	1.69
1.4	3368.97	3407.78	2986.65	4632.75	2.22	1.69
2.1	2674.33	2372.20	2378.63	2435.41	1.11	1.81
0.6	3626.98	3266.45	3277.44	3841.30	5.03	0.3
4.8	336.00	290.29	294.03	529.53	1.59	1.4
0.1	8516.90	7736.46	7771.50	10418.92	1.66	1.4





ASSEMBLÉE NATIONALE  
QUÉBEC

*Place aux citoyens*

# Rapport intérimaire

La protection des épargnants au  
Québec dans le secteur des fonds  
communs de placement

Mandat entrepris à l'initiative  
de la Commission

FÉVRIER 2007

COMMISSION DES  
FINANCES PUBLIQUES

5	293	1214	82403	3 620	1 46
0	133 1	1 987	1 388 2	1948 6	2 30
7	2168 47	1949 63	1940 89	2613 79	7 0
9	7 13	926 23	196 11	2549 24	3 46
0	1 684	753 82	177 8 12	2104 14	3 60
8	1379 32	1239 36	124 09	1617 49	3 2
5	658 6	593 6	593 2	834 7	0 98
2	5365 88	4803 68	4873 62	6749 67	53 1 6
9	8930 16	8004 56	8027 75	10187 67	2 46 1 85
0	3288 02	2932 78	2985 65	4529 75	2 98



Publié par le Secrétariat des commissions  
de l'Assemblée nationale du Québec  
Édifice Pamphile-Le May  
1035, rue des Parlementaires, 3<sup>e</sup> étage  
Québec (Québec) G1A 1A3

Pour tout renseignement complémentaire sur les travaux de la Commission des finances publiques, veuillez vous adresser au secrétaire de la Commission, M<sup>e</sup> François Arsenault, à l'adresse indiquée ci-dessus ou encore :

Téléphone : (418) 643-2722  
Télécopie : (418) 643-0248  
Courrier électronique : [cfp@assnat.qc.ca](mailto:cfp@assnat.qc.ca)

Vous trouverez ce document dans la section « travaux parlementaires » du site Internet de l'Assemblée nationale : [www.assnat.qc.ca](http://www.assnat.qc.ca)

ISBN : 978-2-550-49124-8

DÉPÔT LÉGAL – BIBLIOTHÈQUE ET ARCHIVES NATIONALES DU QUÉBEC, février 2007

## Les membres et les collaborateurs de la Commission des finances publiques

---

### *Le président*

M. Sam Hamad (Louis-Hébert)

### *Le vice-président*

M. Rosaire Bertrand (Charlevoix)

### *Les membres*

M<sup>me</sup> Denise Beaudoin (Mirabel)  
M. Raymond Bernier (Montmorency)  
M<sup>me</sup> Nancy Charest (Matane)  
M. André Gabias (Trois-Rivières)  
M. François Legault (Rousseau)  
M. Guy Lelièvre (Gaspé)  
M. Pierre Moreau (Marguerite-D'Youville)  
M. Alain Paquet (Laval-des-Rapides)  
M. Marc Picard (Chutes-de-la-Chaudière)  
M. Tony Tomassi (LaFontaine)

### *Secrétaire de la Commission*

M<sup>e</sup> François Arsenault

### *Agents de recherche*

M. Jacques Gagnon, Service de la recherche et de la référence  
M<sup>me</sup> Chedlia Touil, Service de la recherche et de la référence

### *Révision linguistique*

M<sup>me</sup> Danielle Simard, Service de la recherche et de la référence

### *Agente de secrétariat*

M<sup>me</sup> Marie-Claude Tremblay



# TABLE DES MATIÈRES

---

AVANT-PROPOS .....	1
SOMMAIRE.....	3
1. COMMENTAIRES GÉNÉRAUX.....	9
1.1 Les principales constatations de la Commission des finances publiques .....	9
1.2 Les principes qui soutiennent le rapport.....	9
1.3 Les commentaires sur le rôle et l'action de l'Autorité des marchés financiers.....	10
2. RECOMMANDATIONS .....	11
2.1 Des épargnants mieux informés .....	11
2.1.1 <i>L'éducation</i> .....	11
2.1.2 <i>L'information offerte aux investisseurs</i> .....	12
2.2 Des règles de gouvernance qui contribuent à la protection des épargnants .....	13
2.2.1 <i>Commentaire général</i> .....	13
2.2.2 <i>Les comités d'examen indépendants</i> .....	13
2.2.3 <i>L'inscription des gestionnaires</i> .....	14
2.2.4 <i>La séparation des rôles</i> .....	15
2.2.5 <i>Les frais de sortie</i> .....	15
2.3 Un renforcement de l'action de l'Autorité des marchés financiers.....	16
2.3.1 <i>Les délais d'action de l'autorité des marchés financiers</i> .....	16
2.3.2 <i>La surveillance par l'AMF du respect des lois et règlements</i> .....	16
2.3.3 <i>L'exercice des pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers et ses ressources</i> .....	17
2.3.4 <i>L'échange d'information avec les services de police</i> .....	18
2.3.5 <i>L'échange d'information comptable</i> .....	18
2.4 Des comportements délinquants punis plus sévèrement.....	20
2.4.1 <i>Les sanctions</i> .....	20
2.4.2 <i>Les enquêtes policières et les poursuites</i> .....	21
2.5 Des mécanismes d'indemnisation adéquats.....	22
2.5.1 <i>L'indemnisation</i> .....	22
2.5.2 <i>Les mesures conservatoires et la restitution</i> .....	23
CONCLUSION .....	25
ANNEXE I .....	27
Consultation en ligne.....	27



## AVANT-PROPOS

---

Au cours de la 37<sup>e</sup> législature, la Commission des finances publiques de l'Assemblée nationale s'est donné le mandat d'étudier la question de la protection des épargnants au Québec. Cela faisait suite à une série de scandales financiers survenus en Amérique du Nord. Vu l'ampleur du dossier, la Commission a par la suite choisi de se pencher plus particulièrement sur le secteur des fonds communs de placement, en raison de son importance (des actifs de plus de 91 milliards de dollars au Québec en septembre 2006) et des problèmes survenus plus récemment.

C'est ainsi qu'en février 2006, la Commission a entrepris des consultations préliminaires, lors de séances de travail, afin d'approfondir certains éléments de la problématique. La Commission a alors entendu : l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, l'Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes, l'Autorité des marchés financiers (AMF), la Caisse de dépôt et placement du Québec, le Conseil des fonds d'investissement du Québec, M. Jean-François Guimond (professeur à l'Université Laval), M. Stephen Jarislowsky (Jarislowsky, Fraser Itée), M. Michel Marcoux (président d'Avantages services financiers inc. et chroniqueur au journal *Le Devoir*) et Option consommateurs.

Ces travaux ont confirmé l'importance du sujet et la nécessité d'étendre la consultation à tous les autres acteurs. La Commission a alors lancé une consultation générale le 16 mars 2006. Quatre grandes questions ont été abordées : 1) les lacunes dans la gouvernance; 2) les problèmes relatifs à l'échange d'information entre les organismes de vérification, les services policiers et l'Autorité des marchés financiers; 3) l'indemnisation des épargnants et 4) les sanctions imposées. La consultation touchait également d'autres sujets tels que l'éducation des investisseurs, le rôle de l'Autorité des marchés financiers et les frais de sortie.

Parallèlement à cet exercice, la Commission a lancé une consultation en ligne où les citoyens étaient appelés à répondre à un questionnaire et à faire part de leurs commentaires. La Commission voulait ainsi tenir compte de leur point de vue et de leurs préoccupations quant à l'efficacité de la protection dans le secteur des fonds communs de placement.

La Commission a reçu au total 35 mémoires et 140 réponses en ligne. Les auditions se sont tenues pendant quatre jours entre le 30 janvier et le 7 février 2007. La Commission a alors entendu 26 groupes et 4 répondants au questionnaire en ligne. Pour la seconde fois dans l'histoire des consultations en ligne à l'Assemblée nationale, des citoyens ont pu s'adresser directement aux députés.

Le présent document constitue un rapport intérimaire de la Commission. Par conséquent, certains éléments de la protection des épargnants n'ont pas été traités ou ne l'ont été que partiellement. Les 24 recommandations qui figurent dans ce rapport sont celles que la Commission juge nécessaires de mettre en œuvre dans les meilleurs délais. D'autres recommandations pourront suivre à l'intérieur d'un rapport exhaustif.

Enfin, la Commission remercie tous ceux qui ont participé à la consultation, générale ou en ligne. Ils ont consacré l'énergie et le temps nécessaires pour enrichir la réflexion. Leur contribution a été essentielle dans la formulation des recommandations qui suivent. Nous espérons que ces recommandations sauront guider le gouvernement, les autorités réglementaires et tous les autres acteurs dans les décisions qui s'imposent pour protéger davantage les épargnants et rehausser la confiance des investisseurs, qui a été mise à rude épreuve au cours des dernières années. Nous sommes convaincus que cette confiance est l'élément fondamental sans lequel les marchés financiers, où se transigent des produits intangibles, ne sauraient fonctionner efficacement.

*Sam Hamad*

Député de Louis-Hébert  
Président de la Commission

*Rosaire Bertrand*

Député de Charlevoix  
Vice-président de la Commission

## SOMMAIRE

---

À la suite du mandat d'initiative qu'elle s'est donné sur la protection des épargnants détenteurs de fonds communs de placement au Québec, la Commission des finances publiques a tenu une consultation générale sur ce sujet. Au terme de sa réflexion, alimentée par des auditions publiques de 4 jours, le dépôt de 35 mémoires et la participation en ligne de 140 citoyens, la Commission a adopté à l'unanimité un rapport intérimaire. Avec ses 24 recommandations, ce rapport interpelle plusieurs acteurs qui devraient, chacun selon leurs responsabilités, poser des gestes concrets pour resserrer la protection des épargnants dans cette industrie.

Dans cet exercice, cinq grands principes guident la Commission des finances publiques et servent de fondements au rapport :

- les crimes financiers sont extrêmement graves et doivent être punis sévèrement;
- l'efficacité de la protection des épargnants repose sur plusieurs facteurs interdépendants et complémentaires;
- l'amélioration de la protection des épargnants ne devrait pas se traduire par un fardeau réglementaire excessif, ni affecter l'harmonisation de la réglementation canadienne réalisée dans le respect des compétences du Québec;
- le devoir de l'État de faire évoluer l'environnement réglementaire ne relève pas l'épargnant de ses propres responsabilités;
- les lois et les règlements doivent être appliqués avec plus de rigueur.

Le rapport fait également les deux constats suivants :

- malgré les événements malheureux récents, en matière de protection des épargnants, le Québec peut s'appuyer sur des mécanismes et des institutions bien établis;
- un mouvement de renforcement de la réglementation est déjà fermement engagé au Québec et dans l'ensemble du Canada. Il faut maintenant franchir d'autres étapes.

Le rapport contient des recommandations qui abordent, dans l'ordre plusieurs thèmes liés à la protection des épargnants soit : l'éducation et l'information des consommateurs, les règles de gouvernance, les actions des autorités réglementaires, les sanctions et l'indemnisation.

Si certaines des recommandations viennent appuyer et **renforcer les démarches entreprises** par les autorités réglementaires, d'autres proposent des **changements importants**.

#### RECOMMANDATION N° 1

La Commission des finances publiques recommande au gouvernement d'élargir la portée du fonds pour l'éducation des investisseurs et la promotion de la gouvernance. Il serait d'abord constitué des actifs de l'actuel fonds réservé de l'Autorité des marchés financiers. Ce fonds devrait, par ailleurs, solliciter et recueillir de nouvelles contributions, notamment du secteur privé.

#### RECOMMANDATION N° 2

La Commission des finances publiques recommande d'accorder la priorité à l'adoption du règlement 81-403 et des changements au règlement 81-101 pour que les investisseurs puissent avoir en main, dans les meilleurs délais, une information claire et simplifiée concernant leurs placements.

#### RECOMMANDATION N° 3

La Commission des finances publiques recommande à l'Autorité des marchés financiers de s'assurer, dans la mise en œuvre des changements réglementaires, de ne pas accroître les formalités administratives exigées aux entreprises et aux professionnels du secteur.

#### RECOMMANDATION N° 4

La Commission des finances publiques recommande la poursuite de la mise en œuvre du règlement 81-107 concernant les comités d'examen indépendants. Cette mise en œuvre devra s'accompagner d'une vigilance particulière de l'Autorité des marchés financiers quant aux effets de cette réglementation sur les sociétés de gestion de petites familles de fonds communs de placement. À la lumière de ce suivi, des mesures alternatives pour ces sociétés pourraient, au besoin, être rapidement envisagées.

#### RECOMMANDATION N° 5

La Commission des finances publiques recommande de poursuivre le développement du projet de règlement 31-103, visant à assujettir les sociétés de gestion de fonds communs de placement à un régime d'inscription, pour que celui-ci entre en vigueur rapidement.

#### RECOMMANDATION N° 6

La Commission des finances publiques recommande à l'Autorité des marchés financiers de consulter les différents acteurs pour déterminer les normes dont le respect serait exigé lors de l'inscription des sociétés de gestion.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 7

La Commission des finances publiques recommande d'imposer une stricte séparation des fonctions lorsqu'une même personne physique cumule plusieurs rôles dans un fonds commun de placement, ou contrôle plusieurs entités exerçant des rôles différents.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 8

La Commission des finances publiques recommande de permettre à l'investisseur, dans le cas d'un changement de gestionnaire du fonds, de retirer ses actifs sans avoir à payer les frais de sortie, et ce, pour une durée limitée.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 9

La Commission des finances publiques recommande à l'Autorité des marchés financiers ainsi qu'à ses partenaires d'accélérer leurs démarches à toutes les étapes des procédures en vue de diminuer les risques pour les épargnants et de mener les dossiers le plus rapidement à terme.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 10

La Commission des finances publiques recommande à l'Autorité des marchés financiers de maintenir des liens étroits de collaboration avec les autres acteurs du marché des produits et des services financiers (organismes d'autoréglementation, associations représentatives, agences de notation, médias spécialisés, experts reconnus, etc.). La constitution d'une structure formelle de consultation de l'industrie des fonds communs de placement devrait également être envisagée.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 11

La Commission des finances publiques recommande à l'Autorité des marchés financiers d'adopter, pour l'ensemble de ses activités de surveillance, une approche fondée sur les risques. Cette approche devrait faire varier la fréquence et l'ampleur des activités de surveillance en fonction du risque que représente un produit ou une firme assujettie.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 12

La Commission recommande à l'Autorité des marchés financiers qu'elle consacre les ressources financières requises pour se doter des meilleurs outils technologiques afin de réaliser sa mission de surveillance et d'application de la loi.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 13

La Commission des finances publiques recommande à l'Autorité des marchés financiers d'inclure dans ses orientations fondamentales le maintien et le développement des compétences du personnel, notamment par la formation et la connaissance étroite des produits et des marchés financiers.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 14

La Commission des finances publiques recommande que l'Autorité des marchés financiers, le ministère des Finances, le ministère de la Justice et la Sûreté du Québec travaillent ensemble de façon étroite de manière à accroître l'efficacité et l'efficience de leurs actions et ainsi rehausser la protection des épargnants.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 15

La Commission des finances publiques recommande que l'Autorité des marchés financiers et l'Ordre des comptables agréés concluent, le plus rapidement possible, l'entente prévue à la Loi modifiant la Loi sur les comptables agréés.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 16

La Commission des finances publiques recommande que des modifications législatives soient apportées pour obliger les comptables agréés, les comptables en management accrédités et les comptables généraux licenciés à fournir toute l'information, contenue dans leurs dossiers de vérification et visant des personnes morales, qui serait requise par l'Autorité des marchés financiers au cours d'une enquête. L'objectif doit être de sauvegarder l'avoir des investisseurs tout en protégeant adéquatement l'information fournie.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 17

La Commission des finances publiques recommande que les autorités canadiennes en valeurs mobilières modifient le règlement 81-102 pour exiger, de la part du vérificateur externe d'un organisme de placement collectif, qu'il procède à une conciliation systématique des valeurs effectivement détenues par le dépositaire avec celles inscrites aux états financiers.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 18

La Commission des finances publiques recommande d'augmenter les amendes minimales imposées aux contrevenants afin d'obtenir un meilleur effet dissuasif, et donc d'assurer l'intégrité et l'efficacité des marchés financiers.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 19

La Commission des finances publiques recommande de consacrer les efforts nécessaires à la formation du personnel de la Sûreté du Québec affecté aux dossiers des crimes sur les marchés financiers, entre autres, par des échanges constants avec les autorités réglementaires, le ministère de la Justice et les services de police au Canada et à l'étranger.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 20

La Commission des finances publiques recommande au gouvernement du Québec d'accorder les ressources supplémentaires nécessaires à la Direction générale des poursuites publiques du ministère de la Justice pour les poursuites reliées aux crimes sur les marchés financiers.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 21

La Commission des finances publiques recommande de consacrer les efforts nécessaires à la formation des substituts du procureur général affectés aux dossiers des crimes sur les marchés financiers.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 22

La Commission des finances publiques recommande d'adopter les modifications législatives nécessaires pour simplifier le processus de mise en place d'une administration provisoire dans le but de sécuriser plus rapidement les actifs.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 23

La Commission des finances publiques recommande aux législateurs de réduire les conflits entre la Loi canadienne sur la faillite et l'insolvabilité et la Loi québécoise sur les valeurs mobilières lorsque l'administration et la liquidation des biens d'une personne ou d'une société sont requises. L'objectif doit être une harmonisation des pouvoirs des administrateurs provisoires afin de sécuriser plus rapidement les actifs.

#### RECOMMANDATION N<sup>o</sup> 24

La Commission des finances publiques recommande à l'Autorité des marchés financiers et au ministère des Finances d'étudier la pertinence et la faisabilité d'introduire dans la législation québécoise des dispositions sur la restitution (*disgorgement*) en s'inspirant de l'expérience d'autres pays.



# 1. COMMENTAIRES GÉNÉRAUX

---

## 1.1 Les principales constatations de la Commission des finances publiques

Les fonds communs de placement constituent un véhicule d'investissement très important au Québec avec une valeur des actifs atteignant, en septembre 2006, 91,4 milliards de dollars, soit 15 % de la valeur totale des fonds communs détenus au Canada. De plus, ce secteur continue d'enregistrer des hausses trimestrielles, bien que celles-ci soient principalement dues à l'augmentation de la valeur des titres composant ces fonds.

Mis à part quelques exemples particulièrement malheureux, les épargnants québécois qui détiennent des fonds communs de placement jouissent d'une bonne protection contre les manœuvres préjudiciables. Les cas spectaculaires des récentes années soulignent toutefois bien la nécessité d'apporter des modifications pour resserrer cette protection. À cet égard, la situation n'est pas particulière au Québec, ce qui explique que l'ensemble des autorités réglementaires en valeurs mobilières au Canada est engagé dans un tel processus.

Au Québec, le mouvement est déjà bien amorcé. En décembre 2006, l'Assemblée nationale adoptait la Loi modifiant la Loi sur les comptables agréés ainsi que la Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières et d'autres dispositions législatives. La première permet à l'Ordre des comptables agréés du Québec de conclure des ententes avec certains organismes qui exercent des fonctions complémentaires de protection du public pour encadrer l'échange d'information. La deuxième contient les dispositions pour réaliser les activités d'harmonisation avec les autorités en valeurs mobilières des autres provinces et des territoires du Canada. En outre, elle introduit un nouveau régime d'encadrement pour la gestion de fonds d'investissement. Ces modifications s'avéraient primordiales pour pallier les lacunes constatées et ainsi resserrer la protection offerte.

Par ailleurs, à l'instar de nombreux intervenants, la Commission est fermement convaincue que les crimes sur les marchés financiers sont extrêmement graves et qu'ils doivent être traités en conséquence par toutes les autorités compétentes. En cela, elle rejoint l'opinion de l'ensemble des personnes qui ont participé aux auditions et à la consultation en ligne.

## 1.2 Les principes qui soutiennent le rapport

Quelques grands principes guident la Commission et servent de fondements au présent rapport intérimaire. Il faut donc lire et interpréter les recommandations en se référant à ces principes.

La protection des épargnants est une question éminemment complexe qui ne peut se réduire à une seule facette telle que les exigences réglementaires ou la sévérité des sanctions. En fait, l'efficacité de la protection repose sur plusieurs facteurs interdépendants et complémentaires. Afin de tenir compte de cette complexité, la Commission adopte donc, dans ce rapport, une approche large et intégrée.

Les fonds communs de placement sont parmi les produits financiers les plus réglementés. De plus, le cadre législatif québécois qui les régit est largement harmonisé avec celui des autres provinces. La Commission est donc consciente qu'imposer des exigences supplémentaires à ce secteur risquerait d'engendrer des effets pervers importants. D'une part, les fonds communs de placement et, plus largement, les services financiers constituent un secteur névralgique autant par son activité propre que par sa contribution au fonctionnement de l'économie. Il faut donc veiller à ce que ce marché conserve son caractère compétitif dans une économie de plus en plus ouverte. D'autre part, le Québec s'est engagé dans un processus souhaitable d'harmonisation de la réglementation avec les autorités canadiennes en valeurs mobilières. Les initiatives québécoises ne doivent donc pas remettre en question ou compromettre cette orientation et les progrès accomplis.

À l'égard des épargnants, l'État a le devoir d'assurer un environnement favorable à l'investissement. Comme la confiance représente l'élément clé des décisions d'investissement, l'État doit travailler à créer un climat propre à la maintenir, voire à l'augmenter. Il a aussi la responsabilité de faire évoluer cet environnement, notamment en corrigeant les lacunes qui peuvent être constatées.

Par ailleurs, les épargnants ont également une obligation importante et incontournable : celle de prendre les précautions élémentaires et de faire des choix responsables. Pour ce faire, ils doivent pouvoir compter sur une information adéquate.

Quant aux conseillers financiers et aux représentants en épargne collective, ils jouent un rôle capital auprès des investisseurs. Ils doivent les orienter vers les produits qui correspondent le mieux à leur profil de risque, s'assurer que la portée de leurs décisions d'achat est bien comprise et enfin les informer de tout changement pouvant modifier leurs décisions.

Enfin, la Commission considère que les lois et les règlements existants doivent d'abord être appliqués avec plus de rigueur. Elle souhaite que les recommandations de ce rapport donnent lieu, dans les meilleurs délais et en tenant bien sûr compte des nécessaires travaux complémentaires, à des gestes concrets susceptibles d'améliorer la protection des épargnants.

### 1.3 Les commentaires sur le rôle et l'action de l'Autorité des marchés financiers

L'Autorité des marchés financiers (AMF)<sup>1</sup> est l'acteur central dans le régime de protection des épargnants. Son rôle de régulateur est crucial pour assurer cette confiance que tous jugent essentielle. Il est donc normal que le public soit très exigeant envers l'AMF. Pour sa part, la Commission des finances publiques estime que l'AMF est globalement en mesure d'exercer son rôle.

Au-delà de ce commentaire général, il existe cependant plusieurs domaines où l'attention de l'AMF, du gouvernement et du législateur devra se porter. Ce rapport précise les principaux thèmes qui appelleront des actions. La Commission est convaincue que tout progrès réalisé sur ces points se traduirait par un régime de protection amélioré et par une action encore plus efficace de l'AMF.

---

<sup>1</sup> Dans ce rapport, le sigle AMF, pour désigner l'Autorité des marchés financiers, sera couramment utilisé dans le but d'alléger le texte.

## 2. RECOMMANDATIONS

---

À la suite de sa réflexion, la Commission des finances publiques propose une série de changements susceptibles de resserrer la protection offerte aux épargnants québécois. Dans la présentation de ses recommandations, et pour bien traduire l'approche intégrée de l'action attendue, la Commission adopte une logique allant du préventif jusqu'aux mesures correctrices. Elle veut d'abord démontrer l'importance d'agir en amont afin d'éviter les problèmes qui peuvent nuire irrémédiablement aux intérêts des épargnants. Elle entend également réaffirmer l'obligation de punir plus sévèrement les contrevenants tout en apportant l'assistance utile aux victimes.

### 2.1 Des épargnants mieux informés

#### 2.1.1 L'ÉDUCATION

La Commission des finances publiques a pu constater que l'éducation des investisseurs est vue de manière unanime comme un élément indispensable à la protection des épargnants. Il s'agit de l'un des moyens simples et efficaces qui permettent d'éviter que des personnes soient victimes de fraudes. À cet égard, plusieurs acteurs sont interpellés, entre autres, l'Autorité des marchés financiers. L'AMF réalise déjà certaines activités axées sur l'éducation et l'information grâce à un fonds réservé à l'éducation des investisseurs et à la promotion de la gouvernance. Plusieurs autres organisations réalisent des activités d'information et d'éducation. Cependant, force est de constater le caractère parfois limité et souvent dispersé des efforts d'éducation. La Commission estime qu'un fonds qui ne serait pas exclusif à l'AMF pourrait avoir une plus vaste portée et des effets d'entraînement plus grands parce qu'il ferait appel à des participants venant de divers horizons. Un tel fonds pourrait d'abord être alimenté par l'actuel fonds réservé de l'AMF, dont le solde était de 13,2 millions de dollars au 31 mars 2006. À cela devraient s'ajouter des contributions volontaires d'autres sources, notamment de l'industrie.

Le nouveau fonds pour l'éducation des investisseurs et la promotion de la gouvernance serait le véritable maître d'œuvre d'une large stratégie d'éducation. Il mobiliserait un ensemble d'acteurs de l'industrie, du domaine de l'éducation et de la recherche ainsi que du secteur associatif. L'AMF continuerait cependant à jouer un rôle majeur, autant dans l'administration que dans les orientations de ce fonds.

En outre, la Commission juge intéressant que des réseaux de recherche se constituent pour faire progresser l'état de la connaissance dans le domaine de l'épargne et de l'investissement et diffuser une information sur les tendances majeures dans le domaine. D'ailleurs, de telles initiatives pourraient faire partie des projets soutenus par un fonds pour l'éducation.

### **Recommandation n° 1**

La Commission des finances publiques recommande au gouvernement d'élargir la portée du fonds pour l'éducation des investisseurs et la promotion de la gouvernance. Il serait d'abord constitué des actifs de l'actuel fonds réservé de l'Autorité des marchés financiers. Ce fonds devrait, par ailleurs, solliciter et recueillir de nouvelles contributions, notamment du secteur privé.

#### 2.1.2 L'INFORMATION OFFERTE AUX INVESTISSEURS

Comme la majorité des personnes et des organismes consultés, la Commission juge que l'information livrée aux investisseurs dans le secteur des fonds communs de placement est non seulement volumineuse, mais aussi fort complexe. Les épargnants en prennent rarement connaissance. D'ailleurs, pour certains observateurs, cette situation expliquerait, en partie, la faible connaissance du public des différents produits financiers offerts sur le marché.

L'AMF travaille présentement au projet de règlement 81-403<sup>2</sup> qui vise à simplifier de façon nette l'information divulguée par un fonds commun et à l'harmoniser avec celle prescrite dans le cas des fonds distincts offerts par les sociétés d'assurance.

Il est prévu, pour chaque fonds, que les deux documents présentement exigés par le règlement 81-101<sup>3</sup>, le prospectus simplifié et la notice annuelle, soient combinés pour former un seul document de base. Celui-ci serait remis par le courtier à l'épargnant à sa demande et offert également dans Internet. De plus, un document sommaire d'environ deux pages, résumant en langage simple l'information essentielle, devrait obligatoirement être remis à l'épargnant avant ou lors de la souscription au fonds.

### **Recommandation n° 2**

La Commission des finances publiques recommande d'accorder la priorité à l'adoption du règlement 81-403 et des changements au règlement 81-101 pour que les investisseurs puissent avoir en main, dans les meilleurs délais, une information claire et simplifiée concernant leurs placements.

Elle souhaite, par ailleurs, que la nature du produit, les frais appliqués ainsi que le risque qui y est relié soient bien exposés aux épargnants pour qu'ils puissent faire un choix éclairé lors de la souscription à un fonds.

Bien entendu, un document de base simplifié ne saurait remplacer les exigences en matière de prospectus et ne dispense pas l'épargnant de prendre connaissance de l'ensemble des renseignements. Ce prospectus demeure nécessaire, puisqu'il constitue en définitive la description du contrat qui lie l'investisseur à la société de gestion.

<sup>2</sup> Document de consultation 81-403 – Réexamen de l'information à fournir au point de vente des fonds distincts et des organismes de placement collectif.

<sup>3</sup> Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif.

## 2.2 Des règles de gouvernance qui contribuent à la protection des épargnants

### 2.2.1 COMMENTAIRE GÉNÉRAL

La Commission des finances publiques en vient à la conclusion que la révision d'un certain nombre d'exigences réglementaires doit être entreprise ou poursuivie. Les sections suivantes présentent ces modifications. Cependant, la Commission réaffirme que ces changements doivent être réalisés, dans la mesure du possible, sans ajout de formalités administratives qui viendraient nuire à la compétitivité de l'industrie québécoise des produits et des services financiers.

#### **Recommandation n° 3**

La Commission des finances publiques recommande à l'Autorité des marchés financiers de s'assurer, dans la mise en œuvre des changements réglementaires, de ne pas accroître les formalités administratives exigées aux entreprises et aux professionnels du secteur.

### 2.2.2 LES COMITÉS D'EXAMEN INDÉPENDANTS

Le projet de règlement 81-107<sup>4</sup> des autorités canadiennes en valeurs mobilières prévoit la constitution, par la société de gestion d'un fonds commun de placement, d'un comité d'examen indépendant chargé d'examiner les questions de conflits d'intérêts. Ce projet doit entrer en vigueur en 2007. De l'avis d'une majorité, cela constitue un progrès en matière de gouvernance, évite certaines manœuvres dolosives et contribue à la protection des épargnants. Cependant, les modalités de l'application de ce règlement et la portée des pouvoirs des comités d'examen indépendants ont soulevé certains commentaires. Entre autres, des groupes ont fait valoir les difficultés et les coûts supplémentaires importants auxquels feraient face les sociétés de gestion de petites familles de fonds communs de placement.

La Commission des finances publiques considère que ce règlement apporte des améliorations substantielles, eu égard aux questions de conflits d'intérêts dans la gestion des fonds communs de placement. La Commission demeure par ailleurs sensible aux représentations qui lui ont été faites. Elle souhaite donc, à cet égard, une vigilance particulière de l'AMF au cours des prochains mois sur de possibles difficultés d'application.

#### **Recommandation n° 4**

La Commission des finances publiques recommande la poursuite de la mise en œuvre du règlement 81-107 concernant les comités d'examen indépendants. Cette mise en œuvre devra s'accompagner d'une vigilance particulière de l'Autorité des marchés financiers quant aux effets de cette réglementation sur les sociétés de gestion de petites familles de fonds communs de placement. À la lumière de ce suivi, des mesures alternatives pour ces sociétés pourraient, au besoin, être rapidement envisagées.

<sup>4</sup> Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement.

### 2.2.3 L'INSCRIPTION DES GESTIONNAIRES

Au Québec, comme ailleurs au Canada, les gestionnaires des fonds communs de placement n'ont pas l'obligation de s'inscrire auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières pour exercer leurs activités, et ce, contrairement aux membres du réseau de la distribution. Un projet de régime harmonisé d'inscription des gestionnaires est en préparation par les autorités canadiennes en valeurs mobilières. L'AMF participe à ce projet.

Comme la grande majorité des personnes et des groupes consultés, la Commission considère que l'inscription obligatoire des sociétés de gestion auprès de l'AMF, telle qu'elle est définie dans le projet de règlement 31-103<sup>5</sup>, permettrait de mieux protéger l'intérêt des investisseurs. Cela donnerait la possibilité aux autorités réglementaires de vérifier, d'une part, les antécédents des gestionnaires et d'autre part, les ressources dont ils disposent pour remplir leurs obligations et rembourser les investisseurs en cas de manquements.

#### **Recommandation n° 5**

La Commission des finances publiques recommande de poursuivre le développement du projet de règlement 31-103, visant à assujettir les sociétés de gestion de fonds communs de placement à un régime d'inscription, pour que celui-ci entre en vigueur rapidement.

Pour que le processus d'inscription permette d'assurer la probité du gestionnaire, il est nécessaire d'établir des normes relatives, par exemple, à la solvabilité, à la capitalisation et aux actifs sous gestion.

#### **Recommandation n° 6**

La Commission des finances publiques recommande à l'Autorité des marchés financiers de consulter les différents acteurs pour déterminer les normes dont le respect serait exigé lors de l'inscription des sociétés de gestion.

Par ailleurs, dans un souci d'efficacité et d'allégement réglementaire, la Commission estime qu'il faut éviter que ce nouveau règlement n'impose un fardeau supplémentaire aux entités déjà inscrites auprès de l'AMF sous une autre catégorie.

Enfin, pour assurer une meilleure intervention de l'AMF auprès des sociétés de gestion en cas de problème, la Commission des finances publiques considère que le législateur devra veiller à l'évolution des pouvoirs de l'AMF.

---

<sup>5</sup> Projet de règlement 31-103 sur les règles d'inscription.

#### 2.2.4 LA SÉPARATION DES RÔLES

Sans être propre au Québec, le cumul des fonctions est une pratique largement répandue dans le domaine des fonds communs de placement. En effet, un individu peut, par l'entremise des entités qu'il contrôle, agir à la fois comme gestionnaire d'un fonds, promoteur, fiduciaire et principal distributeur. La situation se pose également dans les grandes institutions financières, mais celles-ci disposent d'équipes de gestion différentes pour chaque fonction.

Bien que pratiqué pour des raisons d'efficacité de fonctionnement, le cumul des fonctions comporte, selon l'AMF, plusieurs risques pour les investisseurs dont : la présence de conflits d'intérêts; l'incapacité de calculer la valeur de l'actif net correctement ou en temps opportun ainsi que l'incapacité d'établir des états financiers et des rapports correctement ou en temps opportun.

La Commission estime que ces risques sont plus grands lorsque c'est une personne physique, c'est-à-dire un même individu, qui exerce plusieurs fonctions dans un fonds. Les commentaires recueillis lors des consultations ont bien démontré que les épargnants sont très vulnérables à ces risques et souhaitent qu'ils soient éliminés.

##### **Recommandation n° 7**

La Commission des finances publiques recommande d'imposer une stricte séparation des fonctions lorsqu'une même personne physique cumule plusieurs rôles dans un fonds commun de placement, ou contrôle plusieurs entités exerçant des rôles différents.

#### 2.2.5 LES FRAIS DE SORTIE

Certaines familles de fonds appliquent des frais lors de la rétrocession de parts appelés communément des frais de sortie. La Commission estime que, dans le cas de changement de société de gestion d'un fonds commun de placement, l'investisseur devrait pouvoir liquider son placement sans pénalité. Pour la Commission, et pour plusieurs groupes consultés, un changement de société de gestion, découlant par exemple d'une acquisition, constitue une modification majeure du produit financier acquis par l'épargnant. Une telle modification remet en question les choix qui avaient fait l'objet d'un consentement libre et éclairé de l'acheteur, notamment sur le plan du risque. L'application de frais de sortie ne doit pas, dans ce cas, être un frein au libre choix de l'épargnant quant à ses placements. Un délai maximum d'exercice de ce droit de sortie sans pénalité, par exemple 60 jours, devrait être fixé après examen et consultation.

##### **Recommandation n° 8**

La Commission des finances publiques recommande de permettre à l'investisseur, dans le cas d'un changement de gestionnaire du fonds, de retirer ses actifs sans avoir à payer les frais de sortie, et ce, pour une durée limitée.

## 2.3 Un renforcement de l'action de l'Autorité des marchés financiers

### 2.3.1 LES DÉLAIS D'ACTION DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Plusieurs personnes et groupes consultés ont souligné les longs délais d'action de l'Autorité des marchés financiers, délais qui augmentent les risques de pertes pour les épargnants en cas de pratiques frauduleuses. La Commission comprend bien que l'AMF doit s'assurer du respect des droits des assujettis, de la qualité irréprochable de son travail d'enquête et de la solidité de la preuve dans le cas de poursuites. Elle comprend également que l'AMF doit composer avec plusieurs contraintes qui découlent de la participation des autres acteurs dont la mission complète la sienne. La Commission considère cependant que l'intérêt des épargnants commande que l'AMF, et tous les autres acteurs concernés, accélèrent leurs démarches à toutes les étapes des procédures, de l'inspection jusqu'aux poursuites, en passant par l'administration provisoire. Cela exige aussi que l'AMF et ses partenaires concentrent, au besoin, leur attention sur les activités de surveillance et d'application des lois et des règlements les plus susceptibles d'accroître la protection des épargnants. La confiance dans l'action de l'AMF est liée, entre autres, à sa célérité dans l'action et avec laquelle les délinquants sont sanctionnés.

#### **Recommandation n° 9**

La Commission des finances publiques recommande à l'Autorité des marchés financiers ainsi qu'à ses partenaires d'accélérer leurs démarches à toutes les étapes des procédures en vue de diminuer les risques pour les épargnants et de mener les dossiers le plus rapidement à terme.

### 2.3.2 LA SURVEILLANCE PAR L'AMF DU RESPECT DES LOIS ET RÈGLEMENTS

Au-delà du contenu de la réglementation, plusieurs intervenants ont abordé la question de l'application des lois et des règlements (*enforcement*). Pour la grande majorité des personnes entendues en audition, les pouvoirs réglementaires confiés à l'AMF sont suffisants pour assurer la protection des épargnants. Par contre, de nombreux commentaires portent sur l'amélioration des mécanismes d'application, c'est-à-dire la surveillance de la conformité, les inspections et les enquêtes.

L'AMF est une jeune organisation à qui le législateur a confié une vaste et délicate mission. C'est avec détermination que l'Autorité s'est attaquée à ce défi. Pour la Commission, il importe maintenant que les compétences, les façons de faire et les ressources soient à la hauteur de cette mission et continuent à évoluer. Il faut que l'AMF puisse intervenir de façon plus énergique pour dissuader les délinquants potentiels, déceler et corriger tout dérapage ainsi que protéger les avoirs des épargnants dans des cas d'infraction. Bref, qu'elle puisse efficacement prévenir et réprimer les crimes sur les marchés financiers.

La Commission souligne la nécessité pour l'AMF de maintenir une connaissance très fine et constamment à jour de la réalité de l'industrie. Cet objectif peut être atteint, par exemple, par les liens étroits de collaboration avec les différents acteurs du secteur financier.

**Recommandation n° 10**

La Commission des finances publiques recommande à l'Autorité des marchés financiers de maintenir des liens étroits de collaboration avec les autres acteurs du marché des produits et des services financiers (organismes d'autoréglementation, associations représentatives, agences de notation, médias spécialisés, experts reconnus, etc.). La constitution d'une structure formelle de consultation de l'industrie des fonds communs de placement devrait également être envisagée.

En outre, compte tenu de la taille du secteur à couvrir et du nombre de joueurs concernés, l'AMF n'a d'autre choix que d'adopter une approche stratégique dans sa tâche de surveillance et de planifier ses activités en fonction des risques. Enfin, la Commission est convaincue que le régulateur doit jouir des meilleurs outils technologiques pour maximiser l'efficacité de sa mission de surveillance.

**Recommandation n° 11**

La Commission des finances publiques recommande à l'Autorité des marchés financiers d'adopter, pour l'ensemble de ses activités de surveillance, une approche fondée sur les risques. Cette approche devrait faire varier la fréquence et l'ampleur des activités de surveillance en fonction du risque que représente un produit ou une firme assujettie.

**Recommandation n° 12**

La Commission recommande à l'Autorité des marchés financiers qu'elle consacre les ressources financières requises pour se doter des meilleurs outils technologiques afin de réaliser sa mission de surveillance et d'application de la loi.

### 2.3.3 L'EXERCICE DES POUVOIRS DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS ET SES RESSOURCES

La Commission est convaincue de l'importance du développement et du maintien d'un très haut niveau de compétence chez les employés de l'Autorité des marchés financiers. Cela se réalise par l'embauche, la formation et les contacts fréquents du personnel avec l'industrie. Cette compétence, couplée aux meilleurs outils de travail disponibles, est essentielle pour s'assurer que l'AMF peut efficacement détecter les opérations douteuses et intervenir au bon moment. L'évolution constatée des ressources de l'AMF au cours de la dernière année démontre un souci quant à l'efficacité de l'action.

#### **Recommandation n° 13**

La Commission des finances publiques recommande à l'Autorité des marchés financiers d'inclure dans ses orientations fondamentales le maintien et le développement des compétences du personnel, notamment par la formation et la connaissance étroite des produits et des marchés financiers.

#### 2.3.4 L'ÉCHANGE D'INFORMATION AVEC LES SERVICES DE POLICE

Les regrettables événements qui se sont produits récemment dans le secteur financier québécois ont mis en évidence les limites à l'échange d'information et à la collaboration entre les autorités réglementaires, d'une part, et les services de police et la justice criminelle, d'autre part. Plusieurs facteurs tels que les délais d'enquête, le fardeau de la preuve et le niveau d'expertise des équipes concernées expliquent cette situation.

Dans ce contexte, la Commission considère que la collaboration entre ces différents organismes pose un défi de taille, tant sur le plan organisationnel que juridique. Cependant, elle estime que la protection de l'intérêt des épargnants justifie le déploiement des efforts et des ressources nécessaires pour assurer un contrôle et une répression efficaces des crimes sur les marchés financiers. Dans le but unique de la protection du public, les organismes concernés doivent donc travailler ensemble afin de trouver un équilibre entre la réalisation de leurs objectifs respectifs et une meilleure convergence de leurs actions.

#### **Recommandation n° 14**

La Commission des finances publiques recommande que l'Autorité des marchés financiers, le ministère des Finances, le ministère de la Justice et la Sûreté du Québec travaillent ensemble de façon étroite de manière à accroître l'efficacité et l'efficacité de leurs actions et ainsi rehausser la protection des épargnants.

#### 2.3.5 L'ÉCHANGE D'INFORMATION COMPTABLE

Les comptables qui effectuent des mandats de vérification auprès des fonds communs de placement jouent un rôle primordial. De l'exercice indépendant et rigoureux de leur travail dépend la confiance de l'épargnant.

La Loi modifiant la Loi sur les comptables agréés (projet de loi n° 7), adoptée en décembre 2006, ouvre la possibilité d'un échange d'information entre l'Ordre des comptables agréés et l'AMF. Cet échange d'information porte essentiellement sur les actes posés par un comptable qui fait l'objet d'une inspection ou d'une enquête de la part de l'Ordre. Cet échange doit par ailleurs être encadré par une entente liant l'AMF et l'Ordre. Cependant, certains cabinets comptables ont fait valoir à la Commission qu'il y a un risque, si l'échange n'est pas mieux balisé dans la loi, que des renseignements et des documents protégés par le secret professionnel perdent leur caractère confidentiel et fassent l'objet d'une large diffusion.

La Commission estime que les dispositions de la loi constitutive de l'AMF et de la Loi sur l'accès aux documents des organismes publics et sur la protection des renseignements personnels protègent bien les renseignements qui seront confiés à l'AMF. En outre, il revient à l'Ordre et à l'AMF de prévoir, dans l'entente à signer, les balises supplémentaires requises.

#### **Recommandation n° 15**

La Commission des finances publiques recommande que l'Autorité des marchés financiers et l'Ordre des comptables agréés concluent, le plus rapidement possible, l'entente prévue à la Loi modifiant la Loi sur les comptables agréés.

En dépit des améliorations qu'elles apportent au processus d'échange d'information entre l'AMF et l'Ordre des comptables agréés du Québec, les dispositions du projet de loi n° 7 sont, de l'avis de la Commission, insuffisants pour permettre à l'AMF de mener efficacement et en temps opportun ses enquêtes et, par conséquent, de mieux protéger les épargnants.

Le dossier Norbourg présente, à cet égard, un exemple probant des limites actuelles et de la nécessité de changements additionnels. En effet, dans ce cas, l'AMF s'est vu refuser l'accès à l'information sur les états financiers de certains fonds, information cruciale pour la conduite de l'enquête et la préparation des poursuites. La firme responsable du dossier a alors invoqué le secret professionnel.

La Commission est convaincue, étant donné les dispositions de sa loi constitutive et de la Loi sur l'accès aux documents des organismes publics et sur la protection des renseignements personnels, que l'AMF est en mesure de protéger l'information de toute nature qui lui est transmise par les vérificateurs.

Dans ce contexte, et bien que le droit fondamental au secret professionnel soit consacré dans la législation québécoise, la Commission estime qu'il est nécessaire, par une disposition expresse de la loi, de relever les comptables du secret professionnel en ce qui concerne l'information qui serait requise par l'AMF au cours d'une enquête. Cette disposition aurait pour effet d'obliger les comptables à divulguer à l'AMF, lors d'une enquête, de l'information confidentielle relative à des personnes morales, sans avoir à obtenir préalablement l'autorisation du client ou d'une instance judiciaire.

Bien que l'encadrement des ordres professionnels et les dispositions entourant le secret professionnel soient différents d'un pays à l'autre, cette disposition ne ferait que donner à l'AMF un pouvoir semblable à celui détenu par les autorités réglementaires dans le reste du Canada, par le Securities and Exchange Commission aux États-Unis et par l'Autorité des marchés financiers en France.

### **Recommandation n° 16**

La Commission des finances publiques recommande que des modifications législatives soient apportées pour obliger les comptables agréés, les comptables en management accrédités et les comptables généraux licenciés à fournir toute l'information, contenue dans leurs dossiers de vérification et visant des personnes morales, qui serait requise par l'Autorité des marchés financiers au cours d'une enquête. L'objectif doit être de sauvegarder l'avis des investisseurs tout en protégeant adéquatement l'information fournie.

Un indicateur essentiel de la conformité de la société de gestion à l'égard de la réglementation est l'équivalence des actifs effectivement détenus par le gardien des valeurs, c'est-à-dire le dépositaire, des fonds communs avec les actifs inscrits aux livres de la société de gestion. Or, dans l'état actuel de la réglementation, le vérificateur externe n'a pas l'obligation expresse d'effectuer une conciliation systématique, bien que le principe de la confirmation fasse partie des normes de vérification généralement reconnues.

La Commission considère qu'il s'agit d'une exigence minimale permettant, du moins au moment du rapport de conformité, de détecter des cas de fuite des actifs. Le règlement 81-102<sup>6</sup> devrait donc être modifié en conséquence. L'AMF a par ailleurs tout le loisir d'exiger, à tout moment dans ses activités d'enquête, une telle confirmation.

### **Recommandation n° 17**

La Commission des finances publiques recommande que les autorités canadiennes en valeurs mobilières modifient le règlement 81-102 pour exiger, de la part du vérificateur externe d'un organisme de placement collectif, qu'il procède à une conciliation systématique des valeurs effectivement détenues par le dépositaire avec celles inscrites aux états financiers.

## 2.4 Des comportements délinquants punis plus sévèrement

### 2.4.1 LES SANCTIONS

Le cadre législatif et réglementaire prévoit plusieurs types de sanctions – disciplinaires, administratives, pénales et criminelles – lorsqu'il y a manquement aux obligations ou acte répréhensible de la part des sociétés de gestion de fonds communs de placement ou de leurs réseaux de distribution.

De manière quasi unanime, les citoyens et les groupes entendus lors des auditions de la Commission des finances publiques ont insisté sur le caractère dissuasif que doivent avoir les sanctions, et ce, quel que soit leur type. La Commission ne peut qu'abonder dans ce sens.

---

<sup>6</sup> Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif.

Au plan disciplinaire et administratif, la Commission juge que, même dans les cas les moins spectaculaires, les sanctions devraient être appliquées rigoureusement et rapidement de façon à lancer un message sans équivoque, celui du caractère grave et hautement préjudiciable des crimes sur les marchés financiers.

Pour ce qui est des sentences pénales imposées par les tribunaux, on constate l'écart entre les peines maximales prévues et celles qui sont appliquées. En effet, le Québec est l'une des provinces les plus sévères en matière de répression des crimes sur les marchés financiers avec des peines maximales d'emprisonnement de cinq ans moins un jour (une législation provinciale ne peut édicter une peine supérieure) et des amendes maximales de cinq millions de dollars. Cependant, ces peines maximales ne sont que très rarement imposées par les tribunaux; leur application nécessite souvent des motifs exceptionnels, des circonstances aggravantes ou des cas de récidive.

Consciente des difficultés d'obtenir l'imposition des peines maximales, la Commission est d'avis qu'il faut plutôt viser l'application par les tribunaux, de façon régulière, de peines réelles plus sévères, et donc plus dissuasives. Toutefois, ni le Code de procédure pénale ni le Code criminel ne prévoient de peines minimales d'emprisonnement. C'est pourquoi la Commission estime qu'il y a lieu de lancer un message clair aux tribunaux sur la gravité des crimes financiers et sur l'importance d'imposer des peines dissuasives. En conséquence, la Commission considère qu'il faut prévoir des modifications législatives afin d'augmenter les amendes minimales.

#### **Recommandation n° 18**

La Commission des finances publiques recommande d'augmenter les amendes minimales imposées aux contrevenants afin d'obtenir un meilleur effet dissuasif, et donc d'assurer l'intégrité et l'efficacité des marchés financiers.

Enfin, la Commission est également consciente qu'un tel objectif passe par une meilleure perception de la gravité des crimes sur les marchés financiers dans la société en général. Un tel changement appelle, entre autres, une plus grande sensibilisation des tribunaux et de toutes les instances concernées aux effets de ces crimes et à leur importance.

#### **2.4.2 LES ENQUÊTES POLICIÈRES ET LES POURSUITES**

Même si la question a été peu abordée lors des auditions, il apparaît évident que l'efficacité et la rapidité du processus d'enquête policière et de poursuite pourraient être améliorées. Il s'agit d'enquêtes complexes dans un domaine très spécialisé qui exigent des efforts marqués et des compétences particulières. Elles peuvent donner lieu à des dossiers de poursuite tout aussi complexes. Les discussions menées avec les divers groupes soulignent deux besoins : une augmentation des ressources consacrées par le ministère de la Justice à la lutte aux crimes sur les marchés financiers et un effort de formation des policiers et des procureurs responsables de ces dossiers.

La Commission considère que l'État québécois doit faire preuve d'une grande cohérence dans ce domaine. Les crimes sur les marchés financiers étant des gestes extrêmement graves et dommageables pour les individus et pour l'ensemble de la société, des ressources suffisantes doivent être consacrées à leur répression, particulièrement sur le plan des enquêtes et des poursuites. Sur ce principe, les groupes entendus et les citoyens qui ont participé à la consultation en ligne sont unanimes.

#### **Recommandation n° 19**

La Commission des finances publiques recommande de consacrer les efforts nécessaires à la formation du personnel de la Sûreté du Québec affecté aux dossiers des crimes sur les marchés financiers, entre autres, par des échanges constants avec les autorités réglementaires, le ministère de la Justice et les services de police au Canada et à l'étranger.

#### **Recommandation n° 20**

La Commission des finances publiques recommande au gouvernement du Québec d'accorder les ressources supplémentaires nécessaires à la Direction générale des poursuites publiques du ministère de la Justice pour les poursuites reliées aux crimes sur les marchés financiers.

#### **Recommandation n° 21**

La Commission des finances publiques recommande de consacrer les efforts nécessaires à la formation des substituts du procureur général affectés aux dossiers des crimes sur les marchés financiers.

## 2.5 Des mécanismes d'indemnisation adéquats

### 2.5.1 L'INDEMNISATION

L'indemnisation des épargnants a fait l'objet d'une attention particulière de la Commission des finances publiques et a soulevé de très nombreux commentaires, autant de la part des groupes et des individus entendus en audition publique, que de la part des citoyens ayant participé à la consultation en ligne.

Il a été abondamment mentionné que les mécanismes d'indemnisation ne couvrent pas les situations de fraude par une société de gestion de fonds communs de placement. Les partisans de l'instauration d'un mécanisme d'indemnisation pour de tels cas ont fait valoir l'urgence d'offrir cette protection en s'appuyant, par exemple, sur l'expérience du Royaume-Uni et de la France. Il est clair pour eux que les mécanismes existants ne suffisent pas à protéger adéquatement les épargnants et que la crédibilité des marchés financiers dépend de cette protection et de la confiance qui en découle.

À l'opposé, plusieurs jugent qu'il ne serait pas souhaitable d'aller plus loin dans l'indemnisation. Essentiellement, deux arguments sont avancés. Premièrement, étendre l'indemnisation entraîne des coûts supplémentaires qui seraient, en définitive, assumés par les épargnants. Dans un marché financier nord-américain fortement intégré, de tels coûts supplémentaires nuiraient à la compétitivité des entreprises locales et au développement de l'industrie québécoise. Deuxièmement, un système d'assurance contre la fraude pose des problèmes pratiques bien concrets. Dans une perspective de cotisation, comment évaluer le risque? Comment faire face à l'existence du risque moral, c'est-à-dire le risque que le comportement des manufacturiers de fonds, des représentants, des conseillers ou des acheteurs soit influencé par la présence d'une garantie d'indemnisation en cas de fraude?

Après avoir considéré avec attention l'ensemble de ces arguments, la Commission des finances publiques n'est pas en mesure, dans un rapport intérimaire, de prendre position sur l'implantation d'un mécanisme d'indemnisation contre la fraude de la part des sociétés de gestion de fonds communs de placement. Par contre, un accent particulier doit être mis sur l'amélioration des mesures conservatoires et sur l'examen de certaines mesures réparatrices, ce qui pourrait parfaire la couverture.

#### 2.5.2 LES MESURES CONSERVATOIRES ET LA RESTITUTION

Selon les dispositions de la Loi sur les valeurs mobilières, l'Autorité des marchés financiers peut demander la désignation d'un administrateur provisoire afin de gérer les biens d'une personne ou d'une société lorsque la protection du public l'exige ou lorsqu'une enquête a été instituée. Il s'agit d'une mesure conservatoire cruciale et essentielle pour préserver la valeur des actifs. Elle permet aussi aux épargnants d'être informés de la situation préjudiciable en cours. Cependant, certains éléments entravent l'efficacité de l'application de cette mesure.

D'abord, le processus de nomination d'un administrateur provisoire souffre de certaines lourdeurs. L'Autorité des marchés financiers doit faire des représentations à la fois auprès du Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières et auprès du ministère des Finances, ce qui retarde l'application de cette mesure essentielle. Les membres de la Commission ne peuvent qu'appuyer les changements législatifs qui pourraient simplifier ce processus.

L'absence d'harmonisation entre la Loi canadienne sur la faillite et l'insolvabilité et la Loi québécoise sur les valeurs mobilières crée également une situation où les intérêts d'une minorité de créanciers ont préséance sur ceux d'une majorité d'épargnants. La Commission est convaincue que la protection des épargnants devrait occuper une place plus importante.

#### **Recommandation n° 22**

La Commission des finances publiques recommande d'adopter les modifications législatives nécessaires pour simplifier le processus de mise en place d'une administration provisoire dans le but de sécuriser plus rapidement les actifs.

#### **Recommandation n° 23**

La Commission des finances publiques recommande aux législateurs de réduire les conflits entre la Loi canadienne sur la faillite et l'insolvabilité et la Loi québécoise sur les valeurs mobilières lorsque l'administration et la liquidation des biens d'une personne ou d'une société sont requises. L'objectif doit être une harmonisation des pouvoirs des administrateurs provisoires afin de sécuriser plus rapidement les actifs.

Par ailleurs, dans une optique plus large de compensation des pertes subies par les épargnants, l'expérience américaine des mesures de restitution (*disgorgement*), introduites par la loi Sarbanes-Oxley de 2002, mérite d'être examinée. D'ailleurs, plusieurs des citoyens qui ont participé à la consultation en ligne ont souhaité l'imposition d'une forme de restitution.

Le principe essentiel de la restitution est le remboursement des gains réalisés en contravention des lois et des règlements. Les pénalités et les sommes récupérées à même les actifs des contrevenants sont versées dans un fonds de restitution afin d'être utilisées pour compenser les victimes.

La Commission est d'avis que ces mécanismes présentent suffisamment d'intérêt pour que la possibilité d'en créer de similaires au Québec soit examinée avec attention.

#### **Recommandation n° 24**

La Commission des finances publiques recommande à l'Autorité des marchés financiers et au ministère des Finances d'étudier la pertinence et la faisabilité d'introduire dans la législation québécoise des dispositions sur la restitution (*disgorgement*) en s'inspirant de l'expérience d'autres pays.

## CONCLUSION

---

À ce stade de ses travaux, la Commission des finances publiques juge nécessaire de déposer un rapport intérimaire. Elle est bien consciente que tous les aspects, par ailleurs fort complexes, de la question de la protection des épargnants n'ont pas été couverts ou ne l'ont été que partiellement. Cependant, compte tenu de l'importance de raffermir la confiance du public dans les marchés financiers et d'assurer une meilleure protection des épargnants, les parlementaires considèrent qu'il est pressant de poser un certain nombre d'actions. Ils espèrent donc que tous les acteurs visés par ses recommandations y donneront suite sans tarder.



## ANNEXE I

---

### Consultation en ligne

Pour la réalisation de son mandat d'initiative sur les fonds communs de placement et la protection des épargnants, la Commission des finances publiques a décidé de tenir, parallèlement à l'appel de mémoires et aux auditions publiques, une consultation en ligne. L'objectif était de permettre aux citoyens, et principalement aux épargnants, de participer de manière simple à la consultation. Un court questionnaire était disponible sur le site Web de la Commission, accompagné d'une section pour ajouter des commentaires. Trois volets étaient visés par les questions de la consultation en ligne :

1. obtenir un aperçu du niveau de connaissance des répondants par rapport au marché des produits et services financiers;
2. préciser de quelle manière le degré de confiance et les comportements ont évolué au cours de la dernière année;
3. recueillir l'avis des répondants sur les facteurs les plus susceptibles de rehausser leur confiance dans la protection de leurs épargnes sur le marché des fonds communs de placement.

Au total, la Commission a reçu les réponses en ligne de 140 citoyens. Environ 15 % des répondants ont mentionné dans leurs commentaires avoir été directement touchés par des pratiques dommageables. Plus de 75 % ont formulé des commentaires, ceux-ci étant parfois très détaillés. La Commission a d'ailleurs jugé bon de recevoir en audition publique quatre des citoyens qui avaient participé à la consultation en ligne. Cela a permis d'enrichir les auditions avec le témoignage de personnes directement visées par le mandat, les épargnants eux-mêmes.

Il est important de rappeler, compte tenu de la conception et de l'échantillonnage, qu'il ne s'agit pas d'un sondage scientifique. Les constats ne peuvent donc d'aucune manière être étendus à l'ensemble de la population.

Trois grands constats peuvent être tirés de l'analyse des résultats de la consultation en ligne.

**Premièrement**, les événements des dernières années sur les marchés financiers ont ébranlé la confiance des répondants et ont alimenté leurs inquiétudes. Ainsi, 71,4 % estiment que leurs investissements dans les fonds communs de placement sont mal protégés. Par ailleurs, 84,8 % disent que leur niveau de confiance dans les fonds communs de placement s'est dégradé au cours de la dernière année.

**Deuxièmement**, cette situation quant à la confiance a influé sur les comportements des épargnants. Dans une proportion de 72,5 %, les répondants ont indiqué que cela avait freiné leur rythme d'investissement. Près de 50 % disent avoir réorienté leurs achats vers les plus grandes familles de fonds.

**Troisièmement**, les répondants ont des attentes très claires en matière de protection des épargnants. Ils souhaitent, d'abord et avant tout, une surveillance serrée des pratiques. En importance, le deuxième facteur d'une confiance plus élevée est l'existence de meilleurs mécanismes d'indemnisation. Enfin, le troisième facteur concerne la sévérité accrue des sanctions. Quant à l'information offerte aux épargnants, les répondants estiment dans une très large mesure (74,2 %) qu'elle est trop complexe.

Sur plusieurs points, les résultats corroborent, avec parfois certaines nuances, des affirmations et des commentaires entendus en audition publique.

Ces résultats ont confirmé la pertinence du mandat réalisé par la Commission des finances publiques. Ils soulignent également sans équivoque le fait que la confiance est au cœur du bon fonctionnement de l'industrie des services financiers et de son développement. La consultation en ligne illustre également de manière évidente que les épargnants ont des attentes élevées envers le législateur, le régulateur et le système judiciaire; il en va du rétablissement de la confiance dans les marchés financiers.

La Commission des finances publiques tient à remercier chaleureusement tous les citoyens qui ont pris le temps de participer à cette consultation en ligne. Leur opinion a été considérée avec attention par les membres de la Commission et a servi à appuyer leurs recommandations.

## **SECRÉTARIAT DES COMMISSIONS**

Édifice Pamphile-Le May  
1035, rue des Parlementaires  
3<sup>e</sup> étage, bureau 3.15  
Québec (Québec) G1A 1A3

Téléphone : 418 643-2722  
Télécopieur : 418 643-0248  
[sec.commissions@assnat.qc.ca](mailto:sec.commissions@assnat.qc.ca)

