TÉMOIGNAGE AU
COMITÉ DES FINANCES
DU PARLEMENT CANADIEN

Proposant la création d'un

Fonds d'indemnisation contre La fraude et l'abus fiduciaire

par la

COALITION POUR LA PROTECTION DES INVESTISSEURS

Ottawa, jeudi, le 10 avril 2008

MEMBRES ET APPUIS DE LA COALITION

Claude Béland
ancien président du Mouvement Desjardins
Claude Castonguay
Fellow invité du Centre interuniversitaire de recherche CIRANO
Rosaire Couturier
ancien président-directeur général de l'Institut des banquiers canadiens
René Delsanne
Actuaire, professeur de mathématiques, Université du Québec à Montréal (UQAM)
Andrée De Serres
Avocate, professeur, directrice du programme MBA en financement d'entreprise, Ecole des sciences de gestion, Université du Québec à Montréal (UQAM)
Reynald N. Harpin
ancien responsable des caisses de retraite d'Alcan et membre d'une dizaine de comités de retraite et de fonds collectifs d'épargne
Pierre Fortin
professeur, Département des sciences économiques, Université du Québec à Montréal (UQAM)
Holger Kluge
ancien président dela Banque CIBC pour les particuliers et les entreprises
Bernard Landry
ancien premier ministre du Québec
Jean-Luc Landry
associé principal de LandryMorin
Robert Pouliot
associé principal de Rating Capital Partners
Michel Roux
doyen, Faculté de Sciences économiques et de Gestion, Université Paris 13
Yves Séguin
ancien ministre des Finances et membre de plusieurs conseils

Organismes accordant leur appui au mémoire de la Coalition

Les organismes suivants compte plus de 1,8 millions de membres ont accordé leur appui au Mémoire de la Coalition après consultation.

- ***Confédération des Syndicats Nationaux*** *(CSN),*
  Claudette Carbonneau, présidente
- ***Fédération des Aînés du Québec (FADOQ),***
  Karine Genest, directrices des programmes
- ***Groupe international de recherche en éthique financière et fiduciaire*** *(GIREF$^{\phi}$)*
- ***Mouvement d'Education et de Défense des Actionnaires*** *(MEDAC),*
  Claude Béland, membre du conseil
- ***National Pensioners & Senior Citizens Federation*** *(NPSCF),*
  Art Field, président,
- ***Regroupement indépendant des conseillers financiers du Québec*** *(RICIFQ)*
  Larry Bathurst, président
- ***Regroupement des Associations de retraités du Mouvement Desjardins***
  Jacques Desbiens, Secrétaire
- ***Small Investor Protection Association*** *(SIPA)*
  Stan Buell, president
- ***Union des Artistes du Québec (UdA)***
  Raymond Legault, président

POUR LA CRÉATION D'UN FONDS D'INDEMNISATION CONTRE LA FRAUDE ET L'ABUS FIDUCIAIRE
par Me André De Serres
et Robert Pouliot

Monsieur le président, Mesdames et Messieurs les parlementaires,

La Coalition pour la protection des investisseurs désire vous remercier de l'opportunité que vous nous avez accordée de nous exprimer devant vous sur le projet de créer un Fonds national d'indemnisation contre la fraude et l'abus fiduciaire.

La Coalition est née d'un mouvement spontané en réaction au scandale financier des fonds Norbourg et du fait que des milliers d'investisseurs ont été dérobés de quelque 130 millions de $. La grande majorité de ces investisseurs n'ont toujours pas été indemnisés et rien ne laisse croire qu'ils le soient bientôt.

Cela s'inscrivait après le scandale de **RT Capital, Transamerica Life, Strategic Value, Crocus, Portus, Norshield, MountReal** et avant ceux de **Triglobal** et des papiers commerciaux adossés à des créances (**PCAC**). Cela représente plus d'un milliard de dollars. Combien d'autres fraudes et abus faudra-t-il subir avant que le Canada ne prenne le temps d'examiner plus a fond leurs causes et les solutions susceptibles d'en réduire l'impact au cours des prochaines années ?

1- L'effet du décloisonnement
Il y a vingt ans, ce Parlement décloisonnait l'industrie bancaire en permettant aux banques d'intervenir sur le marché des valeurs mobilières, la plus importante réforme financière dans l'histoire de ce pays. Le but était d'accroître la concurrence sur le marché de capitaux en bouleversant profondément les règles du jeu financier.

Jusque-là, les Canadiens étaient habitués à traiter avec deux types fort différents d'institutions :

- **L'industrie du crédit**, représentée par les banques commerciales, les compagnies de finance et les cartes de crédit. Les règles de réciprocité étaient claires et clients comme institutions étaient tenus à une obligation de résultats : rembourser prêts ou dépôts au risque de faire faillite. Divers filets de sécurité existaient comme l'assurance dépôt, un seul régulateur, le

Bureau du Superintendant des institutions financières, et la Banque du Canada pour assurer une discipline de marché.

- **L'industrie fiduciaire**, représentée par tout l'univers des valeurs mobilières des courtiers, gestionnaires de portefeuille, fonds mutuels, caisses de retraite et gardiens de valeurs. Les règles de réciprocité étaient confuses, car il n'y a jamais eu d'obligations de résultat, seulement de moyens. Les consommateurs se doutaient bien que les risques étaient plus élevés et complexes mais n'avaient rien pour reconnaître si les moyens, les ressources et les pratiques répondaient à des conditions généralement reconnues et acceptées. Il n'y avait pas un régulateur mais treize. Il n'y avait pas d'assurance indemnité contre la fraude et les abus, ni de super gendarme pour assurer la discipline de marché. Bref, un autre monde.

Le décloisonnement a entraîné une telle confusion entre risques de crédit et fiduciaire que petits et grands investisseurs, avertis ou pas, ont encore peine à s'y retrouver. C'est ce qu'illustre la crise des PCAC : beaucoup d'investisseurs ont confondu certificats de dépôts et papier commercial, en se faisant promettre sécurité et liquidité. Pire, certains croyaient que ces produits, libellés d'un triple AAA par DBRS et vendus pour une bonne part par des filiales bancaires et coopératives, étaient protégés par l'assurance dépôt. Bref, y avait-il obligation de résultats ou de moyens ?[1]

1800 investisseurs détenant un pour cent des PCAC non bancaires menacent aujourd'hui l'Accord de Montréal et sept mois d'efforts difficiles pour sauvegarder quelque 32 milliards $ d'actifs émis par des fonds spécialisés (CDO) mis en place par des institutions non bancaires, liés en majorité à des institutions québécoises. Bien que la résolution de cet accord reste à déterminer, le rejet par ces détenteurs annulerait tout espoir de règlement en :

- Mettant en jeu 160 milliards $ de valeurs, avec l'effet de levier de nombreux fonds CDO ;
- Causant une des plus grandes crises financières dans l'histoire canadienne ;
- Affectant trois autres institutions québécoises hormis la Caisse de dépôt, soit le Groupe Banque Nationale, le Mouvement Desjardins et l'Industrielle Alliance, sans compter une centaine de caisses de retraite dispersées à travers la province.

[1] Le même cas s'est produit aux Etats-Unis avec les titres obligataires à taux mis aux enchères d'une valeur de 300 milliards de $ américains. Ces titres à long terme, rapportant plus, étaient régulièrement mis aux enchères à court terme (chaque mois ou trimestre) pour offrir de la liquidité à ses détenteurs. Le gel extrême du marché a complètement paralysé ce marché et heurté tout le financement des bourses d'études.

II- Qui devrait racheter les petits porteurs ?

C'est la première fois depuis longtemps que les petits porteurs semblent en position de force sur le marché de capitaux. Il paraît inévitable que leur participation soit rachetée pour éviter une catastrophe de premier plan : **la question est de savoir par qui ?**

Les vendeurs de papier eux-mêmes devraient assumer leurs responsabilités, puisque les preuves démontrant que ces titres ont été vendus sur la foi d'une sécurité supérieure même à celle des certificats de dépôts. Canaccord (fonds propres de 390 millions $ et liquidités de 422 millions $ fin 2007) et Credential (huit actionnaires institutionnels) devraient pouvoir absorber cette transaction. C'est ce que Canaccord a justement proposé de faire hier. La Financière Banque Nationale pourrait en faire autant, ainsi que Scotia Capital, qui s'est retrouvé avec 220 millions $ de PCAC. Mais voilà : rien ne les y oblige ! Plus ironique encore, ces courtiers devraient faire faillite pour que leurs investisseurs soient indemnisés par le Fonds canadien de protection des épargnants (CIPF), comme ses règles le stipulent.

Le poids de la décision semble devoir être supporté par les signataires de l'Accord de Montréal, conclu en août dernier, pour assurer que 100% du projet de règlement passe. Et comme par hasard, les yeux se tournent vers la Caisse de dépôt et placement du Québec et ses 145 milliards de $.

Pour une grande partie de l'opinion publique, la Caisse de dépôt représente le bas de laine des Québécois, même si le public en contrôle moins de 30% via les contributions au Régime des rentes du Québec ou les primes à la Société d'assurance automobile du Québec. Les vingt autres déposants de la Caisse sont tous des régimes de retraite privés ou des fonds d'assurance dédiés (agriculture, Autorité des marchés financiers, etc.). Mais la Caisse n'est même pas une société d'État, ne fait pas de profit pour son compte comme l'Hydro-Québec, n'a pas de fonds propres comme un gestionnaire indépendant et sert uniquement ses déposants. À moins que les fonctionnaires, les travailleurs de la construction, les techniciens ambulanciers et les agriculteurs n'y consentent, ou qu'on puisse démontrer que cela sert leur meilleur intérêt, la Caisse ne pourrait venir à la rescousse des autres détenteurs de PCAC. En effet, la Caisse n'est ni un régulateur, ni un fonds d'indemnisation, pas plus que les régimes ontariens de Teachers ou d'Omers d'ailleurs.

III- Objectif et mécanismes d'un Fonds d'indemnisation des investisseurs contre la fraude et l'abus fiduciaire.

C'est justement un fonds d'indemnisation des investisseurs contre la fraude et la négligence fiduciaire qui manque le plus.

On ne peut plus continuer à se demander, chaque fois qu'un scandale éclate ou que des erreurs importantes de marché font surface, qui devrait indemniser les investisseurs, ou dépendre de la décision discrétionnaire d'une institution ou d'une autre (le Mouvement Desjardins et deux autres coopératives d'épargne d'Ontario et de l'ouest ont indemnisé tous leurs clients mais pas le Groupe Banque Nationale) pour rembourser totalement, partiellement ou pas du tout Jean, Louise et Pierre.

C'est une responsabilité de place financière, qui ne peut être assumée seulement par quelques institutions ou un segment de marché, comme les conseillers en épargne, seuls à financer le Fonds d'indemnisation des services financiers du Québec, alors qu'ils ne fabriquent rien.

D'après Jim Hunter, un CA qui a vendu Mackenzie Financial Corp, à Power Financial en 2001 et qui dirige aujourd'hui NexGen Financial à Toronto, un fonds d'indemnisation canadien, comme il le proposait déjà en 2001[2], aurait déjà accumulé plus d'un milliard $ et aurait permis d'éponger toutes les pertes des Norbourg, Portus, Norshield, etc.

En cela, il reprenait la proposition faite par Steve Erlichman dans son document intitulé : "Making it Mutual: Aligning the Interests of Investors and Managers - Recommendations for a Mutual Fund Governance Regime for Canada". Préparé à la demande de David Brown, alors président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au nom des Autorités canadiennes de valeurs mobilières (ACVM), le rapport proposait de créer un fonds de financement pour protéger les investisseurs contre la faillite et la fraude fiduciaire. La fraude comprend également les abus tels que décrits par les autorités de valeurs mobilières en Amérique du Nord.

Un tel fonds augmenterait la concurrence sur le marché en permettant à un plus grand nombre de sociétés de gestion d'offrir une protection équivalente

[2] La proposition était intitulée : "Integrated Distribution and Manufacturer Contingency Fund and Risk Mitigation strategy". Citations d'après une conversation privée entre Jim Hunter et Robert Pouliot dans le cadre d'un projet de recherché en gounvernance de fonds mutuels.

aux investisseurs. D'après Jean-Luc Landry, président sortant de l'Association des conseillers financiers du Québec, « il est urgent de traiter les fonds mutuels au même titre que les autres produits de consommation de masse. À défaut de garantie ou de droit de retour, comme cela existe pour tout produit ou service défectueux, il est important d'éliminer la fraude parmi les risques auxquels sont confrontés les investisseurs et de faciliter les mécanismes de compensation pour rétablir la confiance sur le marché ».

La coalition propose de financer ce fonds d'indemnisation à même les primes que les gestionnaires et investisseurs verseront en fonction des actifs sous gestion. Les primes seraient fixées selon la fiabilité de la société de gestion et du risque fiduciaire qu'elle fait prendre aux investisseurs. Par risque fiduciaire, la Coalition entend la probabilité de faillir à la confiance des investisseurs en dérivant de mandats ou pratiques fiduciaires généralement reconnues et acceptées. Chaque société de gestion serait notée selon un barème reconnu et comme dans l'assurance, c'est ce barème qui déterminerait la prime. « Ce n'est pas aux contribuables de compenser les investisseurs en fonds mutuels, comme c'est le cas pour les caisses de retraite en Ontario et aux États-Unis » précise M. Landry qui croit qu'un tel plan rendra investisseurs et gestionnaires beaucoup plus responsables. Ce fonds s'adresserait aussi bien aux individus qu'aux institutionnels.

Qui propose un fonds d'indemnisation?

- Chambre des notaires du Québec
- Gilbert Larose, premier président du Fonds d'indemnisation des services financiers
- Mouvement d'éducation des actionnaires du Québec (MEDAC)
- Confédération des Syndicats Nationaux (CSN)
- La Fédération des ainés du Québec
- L'Union des artistes du Québec (UdA)
- Centre d'excellence fiduciaire (CEFEX)
- Le Regroupement indépendant des conseillers de l'industrie financière du Québec (RICIFQ)
- La Coalition pour la protection des investisseurs
- L'Association des personnes retraitées du Canada
- Groupe interdisciplinaire de recherche en éthique financière (GIREF)
- L'Association pour la protection des petits investisseurs (SIPA)
- Fonds d'investissement Diamant
- Steve Erlichman, Toronto
- Bill Hunter, NexGen Financial, Toronto

« J'aime la comparaison avec la Société d'assurance-dépôt du Canada qui fixe des primes en fonction du risque de chaque institution » explique Holger Kluge, ancien président de CIBC pour les particuliers et les entreprises et membre du conseil de Husky Oil. « Le Fonds protégerait seulement contre la fraude ou la négligence fiduciaire pour des fonds ou sociétés de gestion enregistrés, réglementés et notés au Canada. Certains critiques pourraient se plaindre de frais plus élevés pour l'industrie, mais cela serait largement compensé par un marché mieux réglementé et plus transparent. »

IV- Cinq raisons justifiant un Fonds d'indemnisation

Voici cinq raisons qui justifient l'établissement d'un tel fonds d'indemnisation.

1-Peut-on vraiment demander aux épargnants de connaître leurs investisseurs ?

Le fonds ne déresponsabilisera pas plus les investisseurs que l'assurance dépôt sur le marché bancaire. D'abord, parce que le fonds n'offrirait aucune garantie sur la qualité des placements ou sur les risques de marché que prendront les investisseurs. Comme s'il n'était pas déjà assez compliqué de suivre bien en face son portefeuille d'investissement et d'assurer des choix judicieux en fonction de notre condition, encore faut-il que les investisseurs surveillent en plus leurs arrières pour éviter les fraudes et négligences fiduciaires de la part des gestionnaires. Pour des centaines de milliers d'épargnants convertis en investisseurs, cette double responsabilité est trop difficile.

C'est ce risque de confiance financière, ou risque fiduciaire, qu'il est souhaitable de couvrir avec le fonds, pas les risques financiers. Les gens oublient souvent que les gestionnaires, contrairement aux institutions de crédit, n'ont aucune obligation de résultats, seulement de moyens. Les investisseurs, dont environ 70% ont peu ou prou de connaissances financières[3], sont invités à bien choisir leurs gestionnaires alors qu'ils n'ont aucun moyen pour vérifier qui sont ces gestionnaires (au-delà de leurs conseillers financiers commissionnés pour bon nombre par ces mêmes gestionnaires). On ne voit vraiment pas comment le fonds déresponsabiliserait des investisseurs déjà démunis et peu autonomes. Tout ce qu'on leur offre aujourd'hui se résume à des tableaux de classement de performance de fonds. Pourtant, industrie et régulateurs répètent sans relâche que la performance passée n'est pas garante des rendements futurs. Alors à quoi servent donc ces tableaux de classement ?

D'autres affirment que c'est plutôt le gestionnaire qui sera déresponsabilisé. Le fonds inciterait les gestionnaires à devenir plus négligent et à baisser le niveau de leurs pratiques. Il est fort douteux que des sociétés de gestion veuillent ainsi mettre en péril leur gagne-pain et mettre à nu leur réputation. C'est comme si l'assurance automobile avait incité les Canadiens à devenir plus imprudents sur la route ! Rien ne le démontre.

[3] Le mois d'avril d'ailleurs a été proclamé aux Etats-Unis le mois de l'illettrisme financier par un comité aviseur de la présidence américaine.

2-Coût du fonds: moins de 10% des frais actuels ou 0,10% pour un fonds moyen

Selon divers estimés, il pourrait en coûter en moyenne de 3 et 10 points de base pour assurer le fonctionnement du fonds d'indemnisation, soit entre 2% et 5% du total des frais d'un fonds d'actions par exemple. Bill Hunter fixait à 2 ou 3 points de base au maximum le coût d'une telle opération, d,autant plus qu'il y aurait un niveau de franchise. C'est peu comparé aux frais actuels. Et encore, le financement sera plus facile à assurer en diversifiant les risques grâce à une couverture universelle, s'appliquant aussi bien aux caisses retraite investies dans des fonds que des particuliers utilisant des fonds pour leur REER, en imposant une franchise et en restreignant la couverture aux capitaux investis et non gagnés (renforçant la notion que les risques financiers ne sont pas couverts)

3-Protection contre fraude et négligence: une provision anti-ouragans

S'il est difficile d'assurer la fraude de la même façon qu'on assure les accidents et les faillites, c'est parce que ces événements fortuits sont plus facilement mesurables sur le plan statistique qu'un événement intentionnel comme la fraude. Vrai, sauf que la fraude ou la négligence fiduciaire, dont il est question ici, entraîne la plupart du temps des faillites. Le plus beau cas d'espèce est la faillite de la plus vieille banque anglaise, Barings, qui gérait les avoirs de la monarchie mais qui n'a pu résister aux secousses des manipulations de fonds de son trader à Singapour, Nick Leeson. Norbourg et Norshield sont d'autres cas qui ont entraîné des faillites. En somme, un grand nombre d'incidents de faillites, traités ex-post, découlent de fraudes.

De nombreuses corporations professionnelles, dont la Chambre des notaires et le Barreau du Québec ont leur propre fonds d'indemnisation contre la fraude et la négligence fiduciaire de leurs membres. Certains affirment que le pallier de couverture serait beaucoup plus élevé que ces fonds de garantie ou l'assurance dépôt. Mais il ne faut pas oublier que plusieurs banques offrent une couverture allant jusqu'à 400,000 (4X100,000$) par un jeu de d'incorporations. C'est plus que l'avoir moyen des victimes de Norbourg.

4-Le fonds : un avantage clef pour le Canada

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

Le fonds permettra au contraire 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, les grandes institutions ne sont pas exemptes de fraudes et de négligence fiduciaire. En outre, la taille est souvent l'ennemi de la performance. Autrement dit, le fonds garantira une plus grande concurrence au Canada.
b) Un fonds donnerait un avantage comparatif unique à l'industrie canadienne de gestion qui a diminué comme une peau de chagrin depuis 30 ans, par suite de la concentration de l'industrie, comme l'illustrent les dernières fusions annoncées depuis janvier dernier impliquant RBC Asset Management avec Phillips, Hager & North de Vancouver et Co-operators avec Addenda Capital de Montreal. Deux grands indépendants canadiens avec près de 100 milliards d'actifs disparaissaient du coup.

Loin d'alourdir la réglementation, le fonds ne fera qu'encourager davantage les meilleures pratiques 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 plus petites pour chaque dollar investi.

5-Prévenir plutôt que guérir

Il ne suffit pas de prévenir pour amortir les effets dramatiques de scandales. Encore faut-il assurer le lendemain des catastrophes. Il y aura de nouvelles fraudes et négligences, ne serait-ce qu'à cause de la croissance à deux chiffres des masses sous gestion en fonds communs et de l'usage de plus en plus généralisé des instruments dérivés. La croissance ne s'explique pas nécessairement parce que les gens ont davantage confiance mais plutôt parce que les taux d'intérêt restent très bas et que les régimes à contribution déterminée (RCD), qui dominent de plus en plus les systèmes de retraite en Amérique du Nord, ne laissent pas de choix aux investisseurs. Ces systèmes agissent comme locomotive de l'industrie des fonds communs de placement aujourd'hui.

L'avantage le plus important d'un tel fonds est de réduire considérablement le coût transactionnel en éliminant les frictions de litige et les contraintes fort difficiles d'une dure de prescription de trois ans. En effet, un client n'a que

trois ans pour porter une plainte et faire valoir ses droits. Compte tenu des délais de réalisation, d'analyse et d'intervention, c'est court (plus court encore en Ontario avec seulement deux ans). Mais pis encore, qui poursuivre ? Le gestionnaire, le dépositaire, le fiduciaire, le gardien de valeurs ou l'administrateur ? La structure byzantine des fonds est tellement confuse aujourd'hui que même le régulateur et les corps policiers y perdent leur latin. Un fonds indemniserait plus facilement les investisseurs et disposerait des moyens pour trouver les coupables. C'est là un coût inestimable.

Ottawa, le 10 avril 2008