

FAIR

Canadian Foundation for
Advancement of Investor Rights
Fondation canadienne pour l'avancement
des droits des investisseurs

Le 23 février 2009

Comité permanent des organismes gouvernementaux

Examen de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Une question de confiance pour les investisseurs

1) Résumé des recommandations

Voici les recommandations faites dans le présent mémoire.

Surveillance et responsabilité de la CVMO

- 1) L'Assemblée législative devrait mieux superviser la CVMO, entre autres par l'obligation de transmettre automatiquement les rapports annuels de la Commission à un de ses comités, qui serait doté de moyens et de pouvoirs suffisants (notamment celui de citer des témoins à comparaître).
- 2) Le Comité devrait commander (ou proposer à l'Assemblée de commander) une vérification réglementaire de la CVMO par des experts du domaine engagés par l'Assemblée, et se réunir à nouveau une fois que ces experts lui auront fait leur rapport.

Représentation insuffisante des investisseurs individuels auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières

- 3) Les actionnaires et les investisseurs individuels devraient être adéquatement représentés au sein de la Commission. Sur les trois postes de commissaires vacants, un devrait être expressément attribué à un représentant de ces investisseurs.

Comité consultatif d'investisseurs

- 4) La CVMO devrait être priée de mettre en place un comité indépendant d'investisseurs au sein de son comité consultatif, à l'image du *Consumer Panel* du Royaume-Uni. Ce comité devrait avoir des ressources suffisantes (budget, soutien et rémunération) pour ses membres.

Investisseurs individuels – Dédommagements et recours

- 5) Le gouvernement de l'Ontario et la CVMO devraient sérieusement envisager d'appliquer les recommandations du rapport du Groupe d'experts relatives au

traitement des plaintes et aux recours :

- en donnant à la Commission le pouvoir d'ordonner un dédommagement en cas de violation de la Loi sur les valeurs mobilières, afin d'éviter à l'investisseur de devoir faire appel aux tribunaux;
- en créant un fonds d'indemnisation des investisseurs financé par les milieux financiers pour permettre aux autorités de dédommager directement les épargnants lésés à la suite d'une violation de la loi;
- en rendant obligatoire la participation des inscrits à la résolution des différends d'un organisme habilité, désigné législativement.

- 6) En attendant l'adoption de modifications législatives, ce qui nécessite souvent des années, le Comité devrait demander à la CVMO de donner suite à la recommandation prévoyant que l'OCRCVM révisé sa procédure d'arbitrage dans le but de la rendre plus utile, plus transparente et moins coûteuse pour les investisseurs. Le plafond des plaintes devrait être majoré à au moins 350 000 \$.

Droits des actionnaires et bourse TSX

- 7) La CVMO devrait être priée de réexaminer le rôle de réglementation de la bourse TSX en raison du conflit d'intérêts existant entre la fonction de réglementation et sa vocation de société à but lucratif, à la lumière des meilleures pratiques appliquées dans le monde aux bourses qui se sont démutualisées et sont devenues des sociétés ouvertes à but lucratif. La Commission devrait ensuite faire rapport au comité de l'Assemblée législative.
- 8) La CVMO devrait être priée de forcer la TSX à harmoniser ses règles avec les meilleures pratiques internationales, en particulier pour rendre obligatoire l'approbation des actionnaires en cas d'opération importante.

Éducation financière

- 9) Le gouvernement de l'Ontario devrait jouer un rôle de premier plan pour promouvoir une meilleure connaissance des questions financières et élaborer et appliquer une stratégie provinciale en la matière, et il devrait collaborer avec les autres gouvernements en vue de mettre sur pied une stratégie nationale.
- 10) L'Ontario devrait rendre obligatoires des cours d'éducation financière dans toutes les écoles secondaires, de manière à ce que la prochaine génération entre dans la population active et aborde le système financier avec un minimum de culture financière.
- 11) Les pouvoirs publics, sans exclure la CVMO et les responsables de l'éducation, devraient vérifier l'efficacité des initiatives actuelles d'éducation financière pour adultes au lieu de présumer qu'elles portent fruit.
- 12) La CVMO devrait être priée de revoir l'exemption des investisseurs considérés comme accrédités ou avertis et exiger une preuve objective de leurs connaissances financières. La Commission doit retransférer la responsabilité aux experts en matière financière qui élaborent et commercialisent des produits financiers. Ces participants au marché devraient être tenus d'établir que le client comprend véritablement ces produits avant de les acheter.

2) FAIR Canada

Nous remercions le Comité de nous donner l'occasion de présenter nos vues dans le cadre de son examen de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

La **Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs/ Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights (« FAIR Canada » ou « FAIR »)** est un organisme à but non lucratif indépendant qui se consacre à la défense des intérêts des investisseurs en regard de la réglementation des valeurs mobilières. FAIR Canada a été créée en 2008.

FAIR a pour mission de donner une voix nationale aux investisseurs en matière de réglementation des valeurs mobilières et d'être un catalyseur pour l'avancement des droits des actionnaires et des investisseurs individuels canadiens.

SRM et l'ACCOVAM, qui ont fusionné en juin 2008 pour former l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM »), ont convenu de fournir un financement de 3,75 millions de dollars de leurs fonds restreints ou discrétionnaires. Cette somme devrait être suffisante pour l'établissement de la Fondation et son fonctionnement pendant trois ans. L'ACCOVAM et SRM, devenus l'OCRCVM, sont les parrains financiers de la Fondation naissante.

FAIR est complètement indépendante de l'OCRCVM, qui n'intervient aucunement dans sa gouvernance ni dans ses positions sur quelque sujet que ce soit.

Pour en savoir plus, veuillez consulter notre site Internet : www.faircanada.ca.

[Ermanno Pascutto](#) est le premier directeur général de FAIR. De 1984 à 1989, il a été directeur général de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, avant de devenir vice-président du conseil et administrateur fondateur de la Commission des valeurs mobilières et des contrats à terme de Hong Kong.

3) Mandat de la CVMO

En vertu de la loi, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a pour mandat de protéger les investisseurs contre les pratiques frauduleuses, manipulatrices ou trompeuses, de renforcer la confiance dans les marchés des capitaux et de permettre que leur fonctionnement soit équitable et efficace.

Dans ce mémoire, FAIR Canada souhaite attirer l'attention sur les problèmes qui, à ses yeux, minent la confiance des investisseurs dans nos marchés financiers et dans la manière dont la Commission s'acquitte de son mandat de protection des investisseurs, et présenter des pistes pour y remédier. Nous voulons ici améliorer la capacité de reddition des comptes de la CVMO, la protection offerte aux actionnaires et investisseurs individuels et leur confiance dans la Commission et dans les marchés financiers.

4) Surveillance et responsabilité de la CVMO

En août 2004, le **Comité permanent des finances et des affaires économiques (CPFAE)** avait passé en revue la Loi sur les valeurs mobilières comme il est tenu de

le faire tous les cinq ans en vertu d'une modification de 1994 à cette loi. Un **comité consultatif sur les valeurs mobilières** indépendant et présidé par Purdy Crawford avait déjà été institué en 2000 pour réexaminer la législation, les règlements et les directives touchant les questions du ressort de la CVMO et pour faire des recommandations à ce sujet. Après un rapport préliminaire et les commentaires du public, le ministère ontarien des Finances publiait en mai 2003 le rapport final de ce comité consultatif. En août 2004, le CPFAE, qui réunissait toutes les parties, tenait des audiences publiques, puis publiait son rapport avec ses recommandations en octobre. Nos réflexions présentes renvoient à ce rapport, que l'on peut trouver au moyen du lien ci-dessous et qui tient compte des recommandations du comité consultatif et des témoignages reçus par le CPFAE en août 2004.

<http://www.ontla.on.ca/library/repository/mon/9000/247247.pdf>

La recommandation 4 du rapport du CPFAE (p. 8-10) traite des questions relatives à la surveillance et à la responsabilité de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario). Le rapport du comité consultatif, ou rapport « Crawford », a comparé la surveillance de la CVMO par l'Assemblée législative de l'Ontario à celle à laquelle est soumise la SEC (*Securities and Exchange Commission*) aux États-Unis. Sa conclusion a été que la supervision exercée au Canada était relativement déficiente.

La SEC est placée sous la surveillance de deux comités du Congrès, un de la Chambre des représentants et un du Sénat, qui bénéficient d'une aide importante du GAO (*Government Accountability Office*). De plus, la SEC a son propre bureau d'inspection, l'OIG (*Office of the Inspector General*), qui fait rapport deux fois par an au Congrès sur les activités et programmes de la SEC (ce fait n'est mentionné ni dans le rapport Crawford ni dans celui du CPFAE).

Selon son plus récent rapport au Congrès, l'OIG remplit plusieurs fonctions visant à promouvoir l'intégrité et l'efficacité des programmes, systèmes et activités névralgiques de la SEC. Entre autres, l'OIG procède à des vérifications indépendantes et objectives, des évaluations, des enquêtes et d'autres examens, essaie de déceler et prévenir les cas de fraude, de gaspillage, d'abus et de mauvaise gestion, recherche les points faibles des systèmes et du fonctionnement de la SEC et recommande alors des solutions constructives, fournit à la Commission l'aide d'experts pour améliorer ses programmes et son fonctionnement, et tient complètement et régulièrement la SEC et le Congrès au courant des questions et événements d'importance.

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, elle, n'a pas d'organisme interne équivalent à l'OIG pour assurer une surveillance interne et n'est pas non plus suffisamment supervisée par l'Assemblée législative de l'Ontario.

Cela avait été signalé il y a plus de quatre ans par le CPFAE, qui avait repris les vues exprimées par Glorienne Stromberg dans son témoignage devant le Comité. M^{me} Stromberg recommandait que l'Assemblée législative, en guise de premier pas sur la voie d'une meilleure surveillance de la Commission et des autres organismes de réglementation financiers dont la CVMO a la responsabilité, crée un comité permanent dont le mandat irait au-delà des rapports d'examen quinquennaux et serait en plus de s'interroger sur l'efficacité des lois sur les valeurs mobilières, des activités de la Commission et des services financiers en général. Elle proposait aussi que le gouvernement de l'Ontario envisage de créer un organisme public indépendant chargé des questions de responsabilité, dans le genre du GAO américain (p. 9 du rapport du CPFAE de 2004).

Dans sa recommandation officielle, le Comité permanent des finances et des affaires économiques reconnaissait que le *statu quo* était inacceptable et proposait que le gouvernement étudie la question de la surveillance de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Comme première étape du renforcement de sa supervision, il recommandait que le nouveau mécanisme de surveillance, quel qu'il soit, prévoie que les rapports annuels de la CVMO soient obligatoirement et automatiquement transmis à un comité de l'Assemblée législative et que ce comité ait le pouvoir de citer des témoins (y compris le ministre responsable) à comparaître devant lui pour répondre aux questions concernant les progrès réalisés dans l'application des recommandations approuvées par l'Assemblée législative.

Il ne semble pas que cette recommandation ait été mise en application. En décembre 2005, une modification au paragraphe 3.10 de la Loi sur les valeurs mobilières donnait à un comité permanent ou spécial de l'Assemblée le pouvoir d'examiner le rapport annuel de la CVMO et de rendre compte à l'Assemblée de ses opinions et recommandations à cet égard. **Mais même cette modification, qui a moins de portée que la recommandation précédente, n'a pas encore été mise en œuvre.**

Le fait que le renforcement de la surveillance de la Commission par l'Assemblée législative de l'Ontario soit négligé depuis si longtemps pose un problème, puisque cela fait déjà plusieurs années que cette surveillance a été jugée insuffisante. Non seulement les mécanismes de surveillance qui existent pour la SEC manquent à la CVMO, mais cette carence reconnue n'est toujours pas corrigée. Qui plus est, il faut rappeler que les mécanismes en place aux États-Unis n'ont pas été eux-mêmes suffisants pour empêcher la « chaîne de Ponzi » imputée à Madoff, qui n'avait pas été découverte par la SEC alors qu'un expert financier, Harry Markopolis, lui avait transmis plusieurs fois des renseignements détaillés sur ce système pyramidal. L'Ontario a eu aussi son lot de scandales financiers, notamment avec la crise du PCAA et les affaires Norshield, Portus, etc. Les Ontariens traversent en ce moment la pire crise financière et économique de l'histoire contemporaine, et beaucoup d'entre eux ont perdu une partie substantielle de leurs économies de toute une vie, y compris de leur épargne-retraite. Une réglementation efficace est donc plus importante que jamais, et la question de la surveillance et de la responsabilité des autorités de réglementation est de ce fait vitale.

Recommandations

- 1) L'Assemblée législative devrait mieux superviser la CVMO, entre autres par l'obligation de transmettre automatiquement les rapports annuels de la Commission à un de ses comités, qui serait doté de moyens et de pouvoirs suffisants (notamment celui de citer des témoins à comparaître).
- 2) Le Comité devrait commander (ou proposer à l'Assemblée de commander) une vérification réglementaire de la CVMO par des experts du domaine engagés par l'Assemblée, et se réunir à nouveau une fois que ces experts lui auront fait leur rapport.

5) Représentation insuffisante des investisseurs individuels auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières

Dans son témoignage devant un comité du Congrès, le 4 février 2009, Harry Markopolis avait dit que non seulement la SEC était incompétente, mais aussi qu'elle était « sous emprise », tout comme la FINRA, l'organisme d'autoréglementation du secteur. Alors qu'il est possible de remédier à l'incompétence par une formation appropriée, le fait d'être sous emprise pour un organisme de réglementation – c'est-à-dire quand un tel organisme créé pour agir dans l'intérêt public favorise au contraire les intérêts commerciaux ou particuliers des entités qu'il réglemente – pose un tout autre problème. L'existence de l'« emprise réglementaire » est avérée depuis longtemps dans la théorie économique et politique. Les causes en sont dans l'ensemble bien connues, et il existe des mécanismes pour en tempérer les effets. Le phénomène, subtil, découle souvent de ce que les gens recrutés au sein du milieu à réglementer (le secteur financier dans le cas présent) sont surreprésentés dans le personnel de l'organisme, et de ce que les vues du grand public (les investisseurs individuels ici) ne sont pas prises en considération.

Il faut garder à l'esprit qu'en soulevant cette question, nous ne faisons aucune allégation d'inconduite. FAIR Canada est convaincue que la haute direction de la CVMO se compose de personnes intègres qui agissent de bonne foi pour s'acquitter du mandat que leur confère la Loi sur les valeurs mobilières. Notre but n'est pas de critiquer quiconque. Le problème est qu'il n'y a pas d'équilibre, avec rien pour faire contrepoids dans la prise des décisions et dans l'élaboration des politiques de la CVMO. Les commissaires de même que les membres de la haute direction et des comités consultatifs externes sont tous des professionnels issus du secteur financier, comme les avocats et comptables qui les conseillent. Inutile de rappeler que les dirigeants et commissaires de la Commission sont aussi des « investisseurs ».

Le fait que les autorités canadiennes des valeurs mobilières, dont la CVMO, ne soient pas intervenues pour aider les investisseurs individuels victimes de la crise du PCAA n'est peut-être pas sans rapport avec cette influence prédominante du secteur financier et de l'absence de représentation des investisseurs individuels.

La réaction de la CVMO et d'autres commissions provinciales des valeurs mobilières à la crise du PCAA contraste vivement avec l'attitude adoptée par les procureurs généraux des États-Unis dans le scandale des obligations à taux variable fixé par enchères. Ces procureurs sont en effet intervenus auprès des maisons de courtage qui avaient participé à la distribution et à la commercialisation de ces titres et les ont forcées à en racheter aux investisseurs pour environ 50 milliards de dollars. Ici, la Commission est restée passive devant la situation : comme le rapportait le *National Post* le 16 mai 2008, elle a délibérément gardé ses distances après le lancement du plan de restructuration du comité pancanadien, car elle ne voulait pas se mêler de quelque chose qui pouvait aider les détenteurs à récupérer une partie de leur argent. Les investisseurs individuels canadiens n'ont eu d'autre choix que de se lancer dans un épuisant marathon légal de 18 mois et d'accepter une solution fondée sur le marché. Contrairement à ce qui s'est passé aux États-Unis, aucun organisme de réglementation n'est intervenu au nom de ces investisseurs pour les aider et pour assurer qu'ils soient bien représentés dans les négociations (*a fortiori* pour exiger une restitution de la part des sociétés financières).

Il va sans dire que les organismes publics comme la CVMO sont bien obligés de recruter des gens du milieu des valeurs mobilières pour leurs fonctions de

réglementation, étant donné que ces personnes ont une expérience et un savoir-faire uniques au sein de leur personnel. Elles sont en effet capables de tenir compte du contexte commercial dans l'élaboration des politiques de réglementation. Mais parallèlement, vu le mandat de protection de l'intérêt public et des investisseurs qu'a la Commission, il serait aussi important que soient représentés dans sa structure les intérêts des parties prenantes clés que sont les investisseurs individuels.

FAIR s'inquiète de l'absence d'une représentation des investisseurs individuels dans la composition de la Commission (ou de son conseil d'administration) telle qu'elle est actuellement. Qui plus est, la CVMO se propose maintenant de remplacer trois de ses commissaires à temps partiel par des personnes à nouveau issues du milieu des affaires, comme en témoigne une récente offre d'emploi de la CVMO qui sollicite des candidats ayant des antécédents professionnels au service d'une société assujettie, d'une maison de courtage ou d'un cabinet d'avocats.

<http://www.pas.gov.on.ca/scripts/en/AdvPosDetails.asp?num=1>

Recommandation : Les actionnaires et les investisseurs individuels devraient être adéquatement représentés au sein de la Commission. Sur les trois postes de commissaires vacants, un devrait être expressément attribué à un représentant de ces investisseurs.

6) Comité consultatif des investisseurs

FAIR Canada ne nie pas que le secteur financier doive être représenté au sein de la Commission et de ses nombreux comités consultatifs externes. Mais il est vital que les intérêts des parties prenantes pertinentes soient représentés de manière équilibrée. Or, cet équilibre fait incontestablement défaut dans la situation actuelle.

Après son assemblée publique des investisseurs (*Investor Town Hall*) de mai 2005, la CVMO avait décidé de corriger ce déséquilibre en ajoutant à la liste de ses organismes-conseils un comité consultatif des investisseurs individuels, le CCII. **Le *Financial Services Consumer Panel* (groupe de clients des services financiers) du Royaume-Uni avait été envisagé comme modèle possible, mais la CVMO a décidé d'en adopter une version édulcorée.**

La composition des membres du CCII a été annoncée en novembre 2005. David Wilson, président de la Commission, disait alors : « **Nous croyons qu'une participation directe des investisseurs est essentielle à la santé des marchés des capitaux de l'Ontario et nous voyons pour ce comité consultatif un rôle clé dans nos efforts pour solutionner les problèmes cruciaux des investisseurs individuels.** » [TRADUCTION] En janvier 2006, juste avant la première réunion du comité, M. Wilson soulignait à son propos : « **Nous nous donnons comme priorité de faire entrer les investisseurs individuels dans le cercle des responsables de l'élaboration des politiques.** » [TRADUCTION]

En théorie, c'était exactement ce qu'il fallait. Mais le CCII n'a pas eu les ressources ni la structure nécessaires pour fonctionner efficacement. Contrairement au panel britannique, ce comité n'a jamais été doté de moyens financiers, de budget de recherche ou de personnel de soutien, et n'a eu aucun moyen de communiquer avec le grand public. De plus, malgré l'assurance donnée par M. Wilson en novembre 2006, le rapport que devait faire le CCII début 2007 n'a jamais été publié.

En juin 2006, le professeur Julia Black de la *London School of Economics* achevait pour le compte du groupe de travail de l'ACCOVAM une étude intitulée "*Involving Consumers in Securities Regulation*". Cette analyse comparait le CCII, qui en était encore à ses premiers pas, au panel d'épargnants du Royaume-Uni et à un organisme semblable en Australie. Les recommandations qu'elle a faites et qui auraient contribué à rehausser l'efficacité du CCII n'ont pas été appliquées.

En décembre 2007, la CVMO a dissous le Comité consultatif des investisseurs sans expliquer pourquoi et sans l'annoncer publiquement. Le seul commentaire public de la CVMO a été fait dans un article d'avril 2008 de *Investment Executive*, où la direction de la Commission disait que le CCII avait été abandonné parce qu'il était arrivé à son terme. Le comité n'a jamais été remplacé, et les investisseurs individuels se sont à nouveau retrouvés marginalisés et contraints de se battre seuls pour défendre leurs intérêts face à un secteur financier puissant, riche et amplement représenté à la Commission et à ses comités consultatifs.

On a un bon exemple de la marginalisation actuelle des intérêts des épargnants, par rapport à ceux des milieux financiers, dans la liste des organismes qui ont présenté des mémoires à la demande de commentaires des ACVM (Autorités canadiennes en valeurs mobilières). Cette liste peut être trouvée avec le lien suivant : http://www.osc.gov.on.ca/Regulation/Rulemaking/Current/Part8/Comments/81-318/com_81-318_index.jsp

Pas moins de 45 mémoires émanent du secteur financier et de groupes de pression apparentés, qui disposent de vastes moyens et de compétences juridiques pour s'assurer que les intérêts des milieux financiers sont bien pris en compte dans l'élaboration de la politique de réglementation. Qu'en est-il des investisseurs individuels ? En plus de FAIR, un seul autre organisme, la *Small Investor Protection Association* (association de protection des épargnants) a déposé un mémoire en leur nom. Les investisseurs individuels doivent en effet travailler avec acharnement pour s'organiser et se défendre avec quelques bénévoles débordés, dont certains sont des retraités ou semi-retraités mais dont d'autres travaillent à temps plein, sans financement ni personnel pour soutenir leurs démarches.

Cette situation est des plus injustes et malsaines. Elle devrait être corrigée dans les plus brefs délais.

Le rapport du **Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières** évoquait en ces termes, à la page 37, le manque d'engagement des investisseurs individuels et leur non-participation au processus de réglementation :

« Nos consultations nous ont permis d'apprendre que les investisseurs ne sont pas toujours mobilisés et consultés comme il se doit dans le cadre de l'élaboration de la politique de réglementation des valeurs mobilières. Les commissions des valeurs mobilières du Canada n'offrent pas autant de possibilités de défense des intérêts et de mobilisation des investisseurs que dans d'autres administrations où l'on retrouve des marchés des capitaux importants. Cela a des effets négatifs sur la réglementation des valeurs mobilières au Canada et érode la confiance du public en ce qui touche la reddition de comptes, l'intégrité et l'efficacité en matière de réglementation. »

Après avoir souligné que le manque de mobilisation des épargnants nuit à la confiance du public dans les autorités, le Groupe d'experts a fait plusieurs recommandations, notamment la création d'un panel indépendant d'investisseurs et celle d'un groupe qui, au sein des organismes de réglementation des valeurs mobilières, serait expressément chargé des questions relatives aux investisseurs.

Bien que le Groupe d'experts ait ainsi recommandé la mise en place d'un panel consultatif indépendant au sein de chaque autorité de réglementation, le projet pourrait ne devenir opérationnel qu'après trois ou cinq ans. En outre, une commission pancanadienne des valeurs mobilières comme préconise le rapport du Groupe d'experts pourrait ne jamais voir le jour et, de toute façon, sa forme en est toujours incertaine. On ne peut pas demander aux investisseurs ontariens d'attendre plusieurs années une commission dont la création n'est pas assurée. **Si la contribution des investisseurs était « essentielle à la santé des marchés des capitaux de l'Ontario » déjà en 2005, elle l'est encore plus de nos jours, en cette période où la sécurité financière des habitants de cette province est en jeu.** Nous recommandons la création immédiate d'un organisme doté de moyens adéquats pour représenter les intérêts des investisseurs individuels au sein de la CVMO. Ce serait là un des facteurs permettant de corriger le déséquilibre actuel.

Recommandation : La CVMO devrait être priée de mettre en place un comité indépendant d'investisseurs au sein de son comité consultatif, à l'image du *Consumer Panel* du Royaume-Uni. Ce comité devrait pouvoir avoir des ressources suffisantes (budget, soutien et rémunération) pour ses membres.

7) **Investisseurs individuels – Dédommagements et recours**

Les investisseurs individuels, parties prenantes clés du secteur des services financiers, expriment depuis longtemps leur frustration devant les difficultés rencontrées pour se faire dédommager et devant la réticence des autorités à intervenir en leur faveur en cas de malversation avérée de la part d'une société financière ou d'un membre de son personnel.

Le rapport du Groupe d'experts évaluait en ces termes le système actuel de recours et de traitement des plaintes :

« Les investisseurs qui peuvent avoir subi des pertes en raison d'erreurs ou de manquements de la part de participants au marché s'attendent à ce que le système de traitement des plaintes et de recours soit accessible et efficace. Or, pour que le système actuel serve bien l'investisseur, celui-ci doit disposer d'une somme importante de connaissances et de ressources, et il doit faire preuve de persistance. Trop souvent, l'expérience sera source de frustration et de colère pour l'investisseur. »

En 2001 et 2002, le **Groupe de travail sur le fardeau de la réglementation de la CVMO** a entendu des plaintes à l'endroit du processus d'arbitrage de l'ACCOVAM. Dans son rapport de décembre 2003, le groupe de travail précise qu'un arbitrage entre des parties aux moyens très disproportionnés ne constitue pas un mécanisme satisfaisant pour résoudre les différends touchant les investisseurs. Il a donc suggéré à la CVMO de demander à l'ACCOVAM de revoir sa procédure d'arbitrage dans le but de remédier aux déficiences qui lui sont reprochées et de le rendre plus utile et moins coûteux pour les épargnants. Le groupe de travail recommandait en particulier que le plafond des indemnisations soit relevé à au moins 350 000 \$ et que les décisions d'arbitrage soient publiées sans mention nominale des clients concernés.

Les changements recommandés n'ont jamais été faits.

Le **Comité permanent des finances et des affaires économiques** de l'Assemblée législative de l'Ontario a lui aussi entendu des doléances à ce sujet,

notamment sur les possibilités de dédommagement, au cours des audiences tenues en août 2004 dans le cadre de l'examen quinquennal de la Loi sur les valeurs mobilières (dont il est fait mention plus haut à propos des questions de surveillance et de responsabilité de la CVMO).

Le CPFAE recommandait que le gouvernement collabore avec la Commission pour instaurer un mécanisme fonctionnel permettant aux investisseurs d'espérer obtenir réparation sans retards ni coûts excessifs, et qu'il fasse rapport dans les douze mois des progrès réalisés dans ce sens.

Cette recommandation dénote une certaine urgence puisqu'elle prévoit un délai pour faire rapport. **Or, près de cinq ans plus tard, les changements nécessaires n'ont toujours pas été apportés par la Commission.**

Le Groupe d'experts a fait la recommandation suivante pour les plaintes et recours.

« Nous recommandons les mesures suivantes en vue d'améliorer les mécanismes de traitement des plaintes et de recours pour les investisseurs :

- *La constitution d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières ayant le pouvoir d'ordonner le versement d'une indemnisation dans le cas de violations de la loi sur les valeurs mobilières, afin que les investisseurs ne soient pas obligés de recourir aux tribunaux.*
- *L'établissement d'un fonds d'indemnisation des investisseurs financé par le secteur, qui permettrait à l'organisme de réglementation des valeurs mobilières d'indemniser directement les investisseurs lorsqu'il y a eu violation de la loi sur les valeurs mobilières.*
- *La participation obligatoire des inscrits au processus de règlement des différends exécuté par l'organisme de règlement des différends désigné par la loi. »*

Recommandations :

1) Le gouvernement de l'Ontario et la CVMO devraient sérieusement envisager d'appliquer les recommandations du rapport du Groupe d'experts relatives au traitement des plaintes et aux recours :

■ **en donnant à la Commission le pouvoir d'ordonner un dédommagement en cas de violation de la Loi sur les valeurs mobilières, afin d'éviter à l'investisseur d'avoir à aller devant les tribunaux;**

■ **en créant un fonds d'indemnisation des investisseurs financé par les milieux financiers pour permettre aux autorités de dédommager directement les épargnants lésés à la suite d'une violation de la loi;**

■ **en rendant obligatoire la participation des inscrits à la résolution des différends d'un organisme habilité, désigné législativement.**

2) En attendant l'adoption de modifications législatives, ce qui prend souvent des années, le comité devrait demander à la CVMO de donner suite à la recommandation prévoyant que l'OCRCVM revoit sa procédure d'arbitrage dans le but de la rendre plus transparente, plus satisfaisante et moins coûteuse pour les investisseurs. Le plafond des plaintes devrait être majoré à au moins 350 000 \$.

8) Droits des actionnaires et bourse TSX

Au chapitre des droits des actionnaires, en particulier de ce qui relève de la compétence des bourses, le Canada est en retard par rapport aux meilleures pratiques en usage dans le monde. Voici deux exemples de points pour lesquels la bourse TSX n'impose pas des normes acceptables :

- 1) placements privés d'initiés abusifs qui violent l'esprit des règles d'inscription de la TSX;
- 2) dispense de l'approbation des actionnaires quand des sociétés inscrites font des émissions d'actions occasionnant une dilution massive et une perte de valeur pour les actionnaires non initiés, lors d'opérations importantes décidées unilatéralement par les dirigeants.

La TSX a consulté les marchés en 2007 pour savoir s'il lui fallait imposer l'approbation des actionnaires après la controverse de 2006 sur l'affaire Goldcorp/Glamis. À ce jour, elle n'a toujours rien fait en ce sens. La CVMO n'a pas non plus exigé de la bourse qu'elle aligne ses règles sur les normes internationales. FAIR Canada a envoyé au chef de la direction de la TSX une lettre datée du 21 janvier 2009 (voir http://www.faircanada.ca/wp-content/uploads/2008/12/ltr-to-tom-kloet_tmx-group-inc.pdf) qui pressait la bourse à modifier ses règles afin de rendre l'approbation des actionnaires obligatoires pour les opérations importantes, conformément aux normes internationales. Une telle modification bénéficie d'un vaste soutien dans la communauté des investisseurs, notamment de la part de la coalition canadienne pour une bonne gouvernance et du Régime de retraite des enseignants de l'Ontario.

La Commission s'en remet à la TSX dans de vastes domaines touchant les droits des actionnaires. Mais la TSX est à la fois une autorité de réglementation et une société « à but lucratif » cotée. La TSX, qui fait maintenant partie du Groupe TMX Inc. (X - TSX), a été autorisée à continuer de réglementer les sociétés inscrites à sa cote même après sa démutualisation et sa cotation comme société « à but lucratif ». Il existe un conflit inhérent entre son statut d'entreprise commerciale cotée et sa fonction d'autorité de réglementation. La TSX considère les sociétés inscrites comme ses « clients » alors que les actionnaires des sociétés inscrites n'ont pas un statut suffisant dans leurs rapports avec elle.

La fonction de réglementation des sociétés inscrites qu'a la TSX/TSX-V devrait être confiée à une entité distincte au sein de la TSX, ayant son propre conseil d'administration (ou à tout le moins son indépendance par rapport aux activités lucratives de la TSX). Une autre solution consisterait à transférer la responsabilité de réglementer les sociétés inscrites à un OAR indépendant ou aux commissions des valeurs mobilières.

Au Royaume-Uni, l'administration des critères d'inscription a été enlevée de la Bourse de Londres (LSE) et confiée à la *Financial Services Authority* (FSA) une fois que la Bourse de Londres est devenue société commerciale cotée. À Hong Kong, la fonction de réglementation des sociétés inscrites en bourse est indépendante du secteur commercial de la *HKEx* et est supervisée par un comité des inscriptions composé de praticiens du marché (y compris des représentants des investisseurs) sélectionnés conjointement par la *Securities & Futures Commission* et la *HKEx*. Cette séparation des activités commerciales et des fonctions de réglementation à la *HKEx* a

été mise en place quand cette bourse a été démutualisée pour devenir une société ouverte en 2000.

Recommandations :

1) La CVMO devrait être priée de réexaminer le rôle de réglementation de la bourse TSX en raison du conflit d'intérêts existant entre la fonction de réglementation et sa vocation de société à but lucratif, à la lumière des meilleures pratiques appliquées dans le monde aux bourses qui se sont démutualisées et sont devenues des sociétés ouvertes à but lucratif. La Commission devrait ensuite revenir faire rapport au comité de l'Assemblée législative.

2) La CVMO devrait être priée de forcer la TSX à aligner ses règles sur les meilleures pratiques internationales, en particulier pour rendre obligatoire l'approbation des actionnaires en cas d'opération importante.

9) Éducation financière

L'annexe ci-jointe est une page d'opinions de FAIR Canada sur la promotion des connaissances financières, dans laquelle la Fondation prône une stratégie nationale en la matière. Si l'Ontario et la CVMO décidaient de jouer un rôle de premier plan à cet égard, nos recommandations seraient les suivantes.

Recommandations :

1) Le gouvernement de l'Ontario devrait jouer un rôle de premier plan pour promouvoir une meilleure connaissance des questions financières et élaborer et appliquer une stratégie provinciale en la matière, et il devrait collaborer avec les autres gouvernements en vue de mettre sur pied une stratégie nationale.

2) L'Ontario devrait rendre obligatoires des cours d'éducation financière dans toutes les écoles secondaires, de manière à ce que la prochaine génération entre dans la population active et aborde le système financier avec un minimum de culture financière.

3) Les pouvoirs publics, sans exclure la CVMO et les responsables de l'éducation, devraient vérifier l'efficacité des initiatives actuelles d'éducation financière pour adultes au lieu de présumer qu'elles portent fruit.

4) La CVMO devrait être priée de revoir l'exemption des investisseurs considérés comme accrédités ou avertis et exiger une preuve objective de leurs connaissances financières. La Commission doit retransférer la responsabilité aux experts en matière financière qui élaborent et commercialisent des produits financiers. Ces participants au marché devraient être tenus d'établir que le client comprend véritablement ces produits avant de les acheter.

A N N E X E

FAIR CANADA

**VERS UNE STRATÉGIE NATIONALE
D'ÉDUCATION FINANCIÈRE**

**ANNEXE au mémoire présenté par FAIR Canada le 23 février 2009
au Comité permanent des organismes gouvernementaux**

Examen de la CVMO

VERS UNE STRATÉGIE NATIONALE D'ÉDUCATION FINANCIÈRE

Pourquoi devrions-nous nous préoccuper de l'avancement des connaissances financières ?

1. Les Canadiens sont de plus en plus nombreux à investir sur les marchés financiers, dont ils dépendent de plus en plus pour leur sécurité financière. Comme les régimes de retraite à cotisations déterminées deviennent la norme, les particuliers seront encore plus tributaires de la bonne tenue des bourses pour avoir une retraite suffisante.
2. Les marchés financiers sont complexes et les Canadiens sont plutôt incultes en matière financière. La faute en incombe au système scolaire qui ne fait pas de l'éducation financière une priorité. Le public s'est fié au secteur financier pour le conseiller et aux autorités de réglementation pour le protéger en cas de problème. Il a été déçu.
3. Les scandales financiers qui se sont multipliés ces dernières années ont fait perdre des millions de dollars aux investisseurs. Le plus récent est la crise du PCAA. Des centaines de Canadiens ont vu leurs économies de toute une vie être gelées et font face à des pertes massives. Le secteur et les commissions des valeurs mobilières ne sont pas venus à leur secours. Ce n'est qu'au prix d'un travail acharné (et avec un peu de chance) que les investisseurs ont pu sortir de cette crise du PCAA et obtenir un résultat raisonnable pour la majorité – mais pas la totalité – des investisseurs individuels.

Les autorités de réglementation transfèrent la responsabilité aux investisseurs

4. Au lieu d'intervenir pour protéger les investisseurs, les autorités canadiennes de réglementation ont réagi à des cas d'abus qui ont fait les manchettes en affectant des ressources à l'information des épargnants et aux programmes d'éducation financière pour adultes. Ce dernier objectif a d'ailleurs été défini comme prioritaire par chacun de nos organismes de réglementation du secteur financier. Cela rejoint l'idée que les particuliers doivent plus assumer la responsabilité de leur propre sécurité financière, alors même que les marchés et produits gagnent en complexité.
5. **Les programmes d'éducation des investisseurs tendent à transférer la responsabilité – et le blâme – des participants du marché bien informés qui créent et vendent des produits financiers (et de ceux qui réglementent leur travail) aux consommateurs qui n'ont pas de connaissances financières ou si peu.** Mettre une information pour investisseurs « à la disposition » d'adultes très occupés qui ne comprennent pas les rudiments de la finance équivaut ni plus ni moins à suggérer à quelqu'un de construire une maison sans fondations, dans ses temps libres.

Des investisseurs considérés légalement comme « avertis » peuvent ne pas avoir les connaissances financières suffisantes.

6. Ce problème est devenu plus grave au Canada en raison de l'élargissement de la notion d'« investisseur averti » à quiconque dispose d'un certain niveau de revenu ou d'actifs. **Rien n'oblige à vérifier que cette personne possède les rudiments nécessaires en matière financière. Dans la pratique, cela traite des Canadiens moyens comme aussi connaisseurs qu'un investisseur institutionnel quand il s'agit d'acheter des produits financiers non (ou peu) réglementés.** Un médecin qui gagne 200 000 \$ par an, un membre de la classe moyenne qui hérite d'une grosse somme de ses parents ou un retraité qui a un actif financier d'un million de dollars sont dans ce cas. En réalité, la plupart des Canadiens n'ont pas les connaissances financières de base – encore moins les connaissances spécialisées – pour se protéger eux-mêmes sur un marché non réglementé.

L'éducation financière pour adultes est-elle un échec ou un succès ?

7. On affecte des ressources considérables à l'initiation des investisseurs adultes, mais on fait peu pour évaluer si cela donne des résultats. Or, selon de récents rapports, l'éducation financière des adultes a peu de chances de produire des effets durables sur leur niveau de connaissances ou leur comportement. **Il serait peut-être temps que les autorités de réglementation étudient si l'argent dépensé pour mieux former les investisseurs adultes l'a été à bon escient.**

Une autre génération de diplômés canadiens arrive sur le marché sans bases financières suffisantes

8. Quand j'ai fini mes études secondaires à la fin des années 1960, je ne savais rien du monde financier. (Heureusement, j'ai étudié en commerce, finance et droit à l'université et travaillé dans le domaine de la réglementation des marchés financiers et des valeurs mobilières.) Quand mes enfants ont terminé leurs études secondaires il y a quelques années, la situation n'avait pas changé : l'enseignement des questions financières n'était toujours pas au programme.
9. **De jeunes Canadiens obtiennent leurs diplômes d'études secondaires ou universitaires sans connaître les rudiments de la finance (ce que sont les actions, les obligations, les fonds de placement, les régimes de retraite ou les REER, les prêts hypothécaires ou le crédit en général). Bref, on ne leur fournit pas les bases financières indispensables, mais on les laisse s'aventurer seuls dans un monde financier de plus en plus complexe.**

Stratégie canadienne d'éducation financière

10. Inculquer les rudiments de la finance aux premiers stades de la vie permettra de faire plus tard de l'éducation financière pour adultes sur de bonnes bases. Des cours élémentaires de finance devraient être obligatoires pour quiconque obtient un diplôme d'études secondaires au Canada, de manière à ce que la prochaine génération de Canadiens soit éduquée sur ce plan.
11. Les États-Unis et le Royaume-Uni ont des stratégies nationales qui vont dans ce sens. Aux États-Unis, la *National Strategy for Financial Literacy* parrainée par le Département du Trésor américain met l'accent sur l'intégration des notions financières aux programmes des jeunes d'âge scolaire. Au Royaume-Uni, la stratégie du gouvernement vise à améliorer les aptitudes des Britanniques en matière financière d'ici 2011.

12. Il est temps que le Canada se dote d'une stratégie nationale d'éducation financière, avec priorité aux jeunes pour que la prochaine génération ait des connaissances financières suffisantes.

Des premiers pas en Colombie-Britannique

13. La Commission des valeurs mobilières de Colombie-Britannique (BCSC) a fait un pas en avant en instaurant le programme *Planning 10: Finances* pour les élèves de 10^e année, qui est maintenant obligatoire dans tous les établissements de la province. La BCSC et l'Agence de la consommation en matière financière du Canada viennent aussi de lancer *The City*, un outil éducatif destiné à aider les jeunes à améliorer leur connaissance du complexe système financier qui est maintenant le nôtre.
14. Ces petites mesures vont dans la bonne direction. Elles devraient trouver un écho plus large au Canada, par un élargissement du contenu de ces cours et leur extension obligatoire aux programmes scolaires de toutes les provinces.

Préparer les Canadiens à se prendre en charge sur le plan financier

15. Dans un monde idéal, les investisseurs seraient très au courant des questions financières et capables de faire des choix éclairés, tous les conseillers en placement travailleraient au mieux des intérêts de leurs clients, et les autorités de réglementation protégeraient les investisseurs. **Dans le monde réel, des produits financiers complexes sont vendus à des particuliers qui n'ont pas les connaissances nécessaires pour bien les comprendre (et qui ne les ont pas choisis eux-mêmes), les conseillers ne sont pas toujours dignes de confiance, et le système ne protège pas assez les investisseurs quand les choses tournent mal.**
16. Il serait temps que les pouvoirs publics canadiens (aux niveaux fédéral, provincial et territorial) élaborent et mettent en œuvre une stratégie d'éducation visant à inculquer de solides connaissances financières à la prochaine génération de Canadiens. Il serait temps aussi que les autorités des valeurs mobilières repensent leurs propres stratégies.

Recommandations pour un plan d'action

Voici les recommandations que fait FAIR Canada.

- a) Les divers paliers de gouvernement du Canada devraient collaborer pour mettre sur pied et en application une stratégie nationale d'éducation financière.
- b) L'éducation financière devrait être obligatoire dans toutes les écoles secondaires canadiennes pour que la prochaine génération de Canadiens entre dans la population active et aborde le système financier avec un minimum de culture financière.
- c) Le gouvernement (y compris les autorités et les responsables de l'éducation) devrait vérifier si les formations financières pour adultes qui existent sont efficaces, au lieu de présumer qu'elles portent fruit.
- d) Les autorités de réglementation des valeurs mobilières doivent remettre la responsabilité sur les épaules des experts en matière financière qui élaborent et commercialisent les produits financiers. Elles devraient en plus revoir les

exemptions pour les investisseurs considérés comme accrédités ou avertis et exiger une preuve objective de leurs connaissances financières.

FAIR

Canadian Foundation for
Advancement of Investor Rights
Fondation canadienne pour l'avancement
des droits des investisseurs

Le 23 février 2009

Comité permanent des organismes gouvernementaux

Examen de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Une question de confiance pour les investisseurs

1) Résumé des recommandations

Voici les recommandations faites dans le présent mémoire.

Surveillance et responsabilité de la CVMO

- 1) L'Assemblée législative devrait mieux superviser la CVMO, entre autres par l'obligation de transmettre automatiquement les rapports annuels de la Commission à un de ses comités, qui serait doté de moyens et de pouvoirs suffisants (notamment celui de citer des témoins à comparaître).
- 2) Le Comité devrait commander (ou proposer à l'Assemblée de commander) une vérification réglementaire de la CVMO par des experts du domaine engagés par l'Assemblée, et se réunir à nouveau une fois que ces experts lui auront fait leur rapport.

Représentation insuffisante des investisseurs individuels auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières

- 3) Les actionnaires et les investisseurs individuels devraient être adéquatement représentés au sein de la Commission. Sur les trois postes de commissaires vacants, un devrait être expressément attribué à un représentant de ces investisseurs.

Comité consultatif d'investisseurs

- 4) La CVMO devrait être priée de mettre en place un comité indépendant d'investisseurs au sein de son comité consultatif, à l'image du *Consumer Panel* du Royaume-Uni. Ce comité devrait avoir des ressources suffisantes (budget, soutien et rémunération) pour ses membres.

Investisseurs individuels – Dédommagements et recours

- 5) Le gouvernement de l'Ontario et la CVMO devraient sérieusement envisager d'appliquer les recommandations du rapport du Groupe d'experts relatives au

traitement des plaintes et aux recours :

- en donnant à la Commission le pouvoir d'ordonner un dédommagement en cas de violation de la Loi sur les valeurs mobilières, afin d'éviter à l'investisseur de devoir faire appel aux tribunaux;
- en créant un fonds d'indemnisation des investisseurs financé par les milieux financiers pour permettre aux autorités de dédommager directement les épargnants lésés à la suite d'une violation de la loi;
- en rendant obligatoire la participation des inscrits à la résolution des différends d'un organisme habilité, désigné législativement.

- 6) En attendant l'adoption de modifications législatives, ce qui nécessite souvent des années, le Comité devrait demander à la CVMO de donner suite à la recommandation prévoyant que l'OCRCVM révisé sa procédure d'arbitrage dans le but de la rendre plus utile, plus transparente et moins coûteuse pour les investisseurs. Le plafond des plaintes devrait être majoré à au moins 350 000 \$.

Droits des actionnaires et bourse TSX

- 7) La CVMO devrait être priée de réexaminer le rôle de réglementation de la bourse TSX en raison du conflit d'intérêts existant entre la fonction de réglementation et sa vocation de société à but lucratif, à la lumière des meilleures pratiques appliquées dans le monde aux bourses qui se sont démutualisées et sont devenues des sociétés ouvertes à but lucratif. La Commission devrait ensuite faire rapport au comité de l'Assemblée législative.
- 8) La CVMO devrait être priée de forcer la TSX à harmoniser ses règles avec les meilleures pratiques internationales, en particulier pour rendre obligatoire l'approbation des actionnaires en cas d'opération importante.

Éducation financière

- 9) Le gouvernement de l'Ontario devrait jouer un rôle de premier plan pour promouvoir une meilleure connaissance des questions financières et élaborer et appliquer une stratégie provinciale en la matière, et il devrait collaborer avec les autres gouvernements en vue de mettre sur pied une stratégie nationale.
- 10) L'Ontario devrait rendre obligatoires des cours d'éducation financière dans toutes les écoles secondaires, de manière à ce que la prochaine génération entre dans la population active et aborde le système financier avec un minimum de culture financière.
- 11) Les pouvoirs publics, sans exclure la CVMO et les responsables de l'éducation, devraient vérifier l'efficacité des initiatives actuelles d'éducation financière pour adultes au lieu de présumer qu'elles portent fruit.
- 12) La CVMO devrait être priée de revoir l'exemption des investisseurs considérés comme accrédités ou avertis et exiger une preuve objective de leurs connaissances financières. La Commission doit retransférer la responsabilité aux experts en matière financière qui élaborent et commercialisent des produits financiers. Ces participants au marché devraient être tenus d'établir que le client comprend véritablement ces produits avant de les acheter.

2) FAIR Canada

Nous remercions le Comité de nous donner l'occasion de présenter nos vues dans le cadre de son examen de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

La **Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs/ Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights (« FAIR Canada » ou « FAIR »)** est un organisme à but non lucratif indépendant qui se consacre à la défense des intérêts des investisseurs en regard de la réglementation des valeurs mobilières. FAIR Canada a été créée en 2008.

FAIR a pour mission de donner une voix nationale aux investisseurs en matière de réglementation des valeurs mobilières et d'être un catalyseur pour l'avancement des droits des actionnaires et des investisseurs individuels canadiens.

SRM et l'ACCOVAM, qui ont fusionné en juin 2008 pour former l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM »), ont convenu de fournir un financement de 3,75 millions de dollars de leurs fonds restreints ou discrétionnaires. Cette somme devrait être suffisante pour l'établissement de la Fondation et son fonctionnement pendant trois ans. L'ACCOVAM et SRM, devenus l'OCRCVM, sont les parrains financiers de la Fondation naissante.

FAIR est complètement indépendante de l'OCRCVM, qui n'intervient aucunement dans sa gouvernance ni dans ses positions sur quelque sujet que ce soit.

Pour en savoir plus, veuillez consulter notre site Internet : www.faircanada.ca.

[Ermanno Pascutto](#) est le premier directeur général de FAIR. De 1984 à 1989, il a été directeur général de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, avant de devenir vice-président du conseil et administrateur fondateur de la Commission des valeurs mobilières et des contrats à terme de Hong Kong.

3) Mandat de la CVMO

En vertu de la loi, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a pour mandat de protéger les investisseurs contre les pratiques frauduleuses, manipulatrices ou trompeuses, de renforcer la confiance dans les marchés des capitaux et de permettre que leur fonctionnement soit équitable et efficace.

Dans ce mémoire, FAIR Canada souhaite attirer l'attention sur les problèmes qui, à ses yeux, minent la confiance des investisseurs dans nos marchés financiers et dans la manière dont la Commission s'acquitte de son mandat de protection des investisseurs, et présenter des pistes pour y remédier. Nous voulons ici améliorer la capacité de reddition des comptes de la CVMO, la protection offerte aux actionnaires et investisseurs individuels et leur confiance dans la Commission et dans les marchés financiers.

4) Surveillance et responsabilité de la CVMO

En août 2004, le **Comité permanent des finances et des affaires économiques (CPFAE)** avait passé en revue la Loi sur les valeurs mobilières comme il est tenu de

le faire tous les cinq ans en vertu d'une modification de 1994 à cette loi. Un **comité consultatif sur les valeurs mobilières** indépendant et présidé par Purdy Crawford avait déjà été institué en 2000 pour réexaminer la législation, les règlements et les directives touchant les questions du ressort de la CVMO et pour faire des recommandations à ce sujet. Après un rapport préliminaire et les commentaires du public, le ministère ontarien des Finances publiait en mai 2003 le rapport final de ce comité consultatif. En août 2004, le CPFAE, qui réunissait toutes les parties, tenait des audiences publiques, puis publiait son rapport avec ses recommandations en octobre. Nos réflexions présentes renvoient à ce rapport, que l'on peut trouver au moyen du lien ci-dessous et qui tient compte des recommandations du comité consultatif et des témoignages reçus par le CPFAE en août 2004.

<http://www.ontla.on.ca/library/repository/mon/9000/247247.pdf>

La recommandation 4 du rapport du CPFAE (p. 8-10) traite des questions relatives à la surveillance et à la responsabilité de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario). Le rapport du comité consultatif, ou rapport « Crawford », a comparé la surveillance de la CVMO par l'Assemblée législative de l'Ontario à celle à laquelle est soumise la SEC (*Securities and Exchange Commission*) aux États-Unis. Sa conclusion a été que la supervision exercée au Canada était relativement déficiente.

La SEC est placée sous la surveillance de deux comités du Congrès, un de la Chambre des représentants et un du Sénat, qui bénéficient d'une aide importante du GAO (*Government Accountability Office*). De plus, la SEC a son propre bureau d'inspection, l'OIG (*Office of the Inspector General*), qui fait rapport deux fois par an au Congrès sur les activités et programmes de la SEC (ce fait n'est mentionné ni dans le rapport Crawford ni dans celui du CPFAE).

Selon son plus récent rapport au Congrès, l'OIG remplit plusieurs fonctions visant à promouvoir l'intégrité et l'efficacité des programmes, systèmes et activités névralgiques de la SEC. Entre autres, l'OIG procède à des vérifications indépendantes et objectives, des évaluations, des enquêtes et d'autres examens, essaie de déceler et prévenir les cas de fraude, de gaspillage, d'abus et de mauvaise gestion, recherche les points faibles des systèmes et du fonctionnement de la SEC et recommande alors des solutions constructives, fournit à la Commission l'aide d'experts pour améliorer ses programmes et son fonctionnement, et tient complètement et régulièrement la SEC et le Congrès au courant des questions et événements d'importance.

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, elle, n'a pas d'organisme interne équivalent à l'OIG pour assurer une surveillance interne et n'est pas non plus suffisamment supervisée par l'Assemblée législative de l'Ontario.

Cela avait été signalé il y a plus de quatre ans par le CPFAE, qui avait repris les vues exprimées par Glorienne Stromberg dans son témoignage devant le Comité. M^{me} Stromberg recommandait que l'Assemblée législative, en guise de premier pas sur la voie d'une meilleure surveillance de la Commission et des autres organismes de réglementation financiers dont la CVMO a la responsabilité, crée un comité permanent dont le mandat irait au-delà des rapports d'examen quinquennaux et serait en plus de s'interroger sur l'efficacité des lois sur les valeurs mobilières, des activités de la Commission et des services financiers en général. Elle proposait aussi que le gouvernement de l'Ontario envisage de créer un organisme public indépendant chargé des questions de responsabilité, dans le genre du GAO américain (p. 9 du rapport du CPFAE de 2004).

Dans sa recommandation officielle, le Comité permanent des finances et des affaires économiques reconnaissait que le *statu quo* était inacceptable et proposait que le gouvernement étudie la question de la surveillance de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Comme première étape du renforcement de sa supervision, il recommandait que le nouveau mécanisme de surveillance, quel qu'il soit, prévoie que les rapports annuels de la CVMO soient obligatoirement et automatiquement transmis à un comité de l'Assemblée législative et que ce comité ait le pouvoir de citer des témoins (y compris le ministre responsable) à comparaître devant lui pour répondre aux questions concernant les progrès réalisés dans l'application des recommandations approuvées par l'Assemblée législative.

Il ne semble pas que cette recommandation ait été mise en application. En décembre 2005, une modification au paragraphe 3.10 de la Loi sur les valeurs mobilières donnait à un comité permanent ou spécial de l'Assemblée le pouvoir d'examiner le rapport annuel de la CVMO et de rendre compte à l'Assemblée de ses opinions et recommandations à cet égard. **Mais même cette modification, qui a moins de portée que la recommandation précédente, n'a pas encore été mise en œuvre.**

Le fait que le renforcement de la surveillance de la Commission par l'Assemblée législative de l'Ontario soit négligé depuis si longtemps pose un problème, puisque cela fait déjà plusieurs années que cette surveillance a été jugée insuffisante. Non seulement les mécanismes de surveillance qui existent pour la SEC manquent à la CVMO, mais cette carence reconnue n'est toujours pas corrigée. Qui plus est, il faut rappeler que les mécanismes en place aux États-Unis n'ont pas été eux-mêmes suffisants pour empêcher la « chaîne de Ponzi » imputée à Madoff, qui n'avait pas été découverte par la SEC alors qu'un expert financier, Harry Markopolis, lui avait transmis plusieurs fois des renseignements détaillés sur ce système pyramidal. L'Ontario a eu aussi son lot de scandales financiers, notamment avec la crise du PCAA et les affaires Norshield, Portus, etc. Les Ontariens traversent en ce moment la pire crise financière et économique de l'histoire contemporaine, et beaucoup d'entre eux ont perdu une partie substantielle de leurs économies de toute une vie, y compris de leur épargne-retraite. Une réglementation efficace est donc plus importante que jamais, et la question de la surveillance et de la responsabilité des autorités de réglementation est de ce fait vitale.

Recommandations

- 1) L'Assemblée législative devrait mieux superviser la CVMO, entre autres par l'obligation de transmettre automatiquement les rapports annuels de la Commission à un de ses comités, qui serait doté de moyens et de pouvoirs suffisants (notamment celui de citer des témoins à comparaître).
- 2) Le Comité devrait commander (ou proposer à l'Assemblée de commander) une vérification réglementaire de la CVMO par des experts du domaine engagés par l'Assemblée, et se réunir à nouveau une fois que ces experts lui auront fait leur rapport.

5) Représentation insuffisante des investisseurs individuels auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières

Dans son témoignage devant un comité du Congrès, le 4 février 2009, Harry Markopolis avait dit que non seulement la SEC était incompétente, mais aussi qu'elle était « sous emprise », tout comme la FINRA, l'organisme d'autoréglementation du secteur. Alors qu'il est possible de remédier à l'incompétence par une formation appropriée, le fait d'être sous emprise pour un organisme de réglementation – c'est-à-dire quand un tel organisme créé pour agir dans l'intérêt public favorise au contraire les intérêts commerciaux ou particuliers des entités qu'il réglemente – pose un tout autre problème. L'existence de l'« emprise réglementaire » est avérée depuis longtemps dans la théorie économique et politique. Les causes en sont dans l'ensemble bien connues, et il existe des mécanismes pour en tempérer les effets. Le phénomène, subtil, découle souvent de ce que les gens recrutés au sein du milieu à réglementer (le secteur financier dans le cas présent) sont surreprésentés dans le personnel de l'organisme, et de ce que les vues du grand public (les investisseurs individuels ici) ne sont pas prises en considération.

Il faut garder à l'esprit qu'en soulevant cette question, nous ne faisons aucune allégation d'inconduite. FAIR Canada est convaincue que la haute direction de la CVMO se compose de personnes intègres qui agissent de bonne foi pour s'acquitter du mandat que leur confère la Loi sur les valeurs mobilières. Notre but n'est pas de critiquer quiconque. Le problème est qu'il n'y a pas d'équilibre, avec rien pour faire contrepoids dans la prise des décisions et dans l'élaboration des politiques de la CVMO. Les commissaires de même que les membres de la haute direction et des comités consultatifs externes sont tous des professionnels issus du secteur financier, comme les avocats et comptables qui les conseillent. Inutile de rappeler que les dirigeants et commissaires de la Commission sont aussi des « investisseurs ».

Le fait que les autorités canadiennes des valeurs mobilières, dont la CVMO, ne soient pas intervenues pour aider les investisseurs individuels victimes de la crise du PCAA n'est peut-être pas sans rapport avec cette influence prédominante du secteur financier et de l'absence de représentation des investisseurs individuels.

La réaction de la CVMO et d'autres commissions provinciales des valeurs mobilières à la crise du PCAA contraste vivement avec l'attitude adoptée par les procureurs généraux des États-Unis dans le scandale des obligations à taux variable fixé par enchères. Ces procureurs sont en effet intervenus auprès des maisons de courtage qui avaient participé à la distribution et à la commercialisation de ces titres et les ont forcées à en racheter aux investisseurs pour environ 50 milliards de dollars. Ici, la Commission est restée passive devant la situation : comme le rapportait le *National Post* le 16 mai 2008, elle a délibérément gardé ses distances après le lancement du plan de restructuration du comité pancanadien, car elle ne voulait pas se mêler de quelque chose qui pouvait aider les détenteurs à récupérer une partie de leur argent. Les investisseurs individuels canadiens n'ont eu d'autre choix que de se lancer dans un épuisant marathon légal de 18 mois et d'accepter une solution fondée sur le marché. Contrairement à ce qui s'est passé aux États-Unis, aucun organisme de réglementation n'est intervenu au nom de ces investisseurs pour les aider et pour assurer qu'ils soient bien représentés dans les négociations (*a fortiori* pour exiger une restitution de la part des sociétés financières).

Il va sans dire que les organismes publics comme la CVMO sont bien obligés de recruter des gens du milieu des valeurs mobilières pour leurs fonctions de

réglementation, étant donné que ces personnes ont une expérience et un savoir-faire uniques au sein de leur personnel. Elles sont en effet capables de tenir compte du contexte commercial dans l'élaboration des politiques de réglementation. Mais parallèlement, vu le mandat de protection de l'intérêt public et des investisseurs qu'a la Commission, il serait aussi important que soient représentés dans sa structure les intérêts des parties prenantes clés que sont les investisseurs individuels.

FAIR s'inquiète de l'absence d'une représentation des investisseurs individuels dans la composition de la Commission (ou de son conseil d'administration) telle qu'elle est actuellement. Qui plus est, la CVMO se propose maintenant de remplacer trois de ses commissaires à temps partiel par des personnes à nouveau issues du milieu des affaires, comme en témoigne une récente offre d'emploi de la CVMO qui sollicite des candidats ayant des antécédents professionnels au service d'une société assujettie, d'une maison de courtage ou d'un cabinet d'avocats.

<http://www.pas.gov.on.ca/scripts/en/AdvPosDetails.asp?num=1>

Recommandation : Les actionnaires et les investisseurs individuels devraient être adéquatement représentés au sein de la Commission. Sur les trois postes de commissaires vacants, un devrait être expressément attribué à un représentant de ces investisseurs.

6) Comité consultatif des investisseurs

FAIR Canada ne nie pas que le secteur financier doit être représenté au sein de la Commission et de ses nombreux comités consultatifs externes. Mais il est vital que les intérêts des parties prenantes pertinentes soient représentés de manière équilibrée. Or, cet équilibre fait incontestablement défaut dans la situation actuelle.

Après son assemblée publique des investisseurs (*Investor Town Hall*) de mai 2005, la CVMO avait décidé de corriger ce déséquilibre en ajoutant à la liste de ses organismes-conseils un comité consultatif des investisseurs individuels, le CCII. **Le *Financial Services Consumer Panel* (groupe de clients des services financiers) du Royaume-Uni avait été envisagé comme modèle possible, mais la CVMO a décidé d'en adopter une version édulcorée.**

La composition des membres du CCII a été annoncée en novembre 2005. David Wilson, président de la Commission, disait alors : « **Nous croyons qu'une participation directe des investisseurs est essentielle à la santé des marchés des capitaux de l'Ontario et nous voyons pour ce comité consultatif un rôle clé dans nos efforts pour solutionner les problèmes cruciaux des investisseurs individuels.** » [TRADUCTION] En janvier 2006, juste avant la première réunion du comité, M. Wilson soulignait à son propos : « **Nous nous donnons comme priorité de faire entrer les investisseurs individuels dans le cercle des responsables de l'élaboration des politiques.** » [TRADUCTION]

En théorie, c'était exactement ce qu'il fallait. Mais le CCII n'a pas eu les ressources ni la structure nécessaires pour fonctionner efficacement. Contrairement au panel britannique, ce comité n'a jamais été doté de moyens financiers, de budget de recherche ou de personnel de soutien, et n'a eu aucun moyen de communiquer avec le grand public. De plus, malgré l'assurance donnée par M. Wilson en novembre 2006, le rapport que devait faire le CCII début 2007 n'a jamais été publié.

En juin 2006, le professeur Julia Black de la *London School of Economics* achevait pour le compte du groupe de travail de l'ACCOVAM une étude intitulée "*Involving Consumers in Securities Regulation*". Cette analyse comparait le CCII, qui en était encore à ses premiers pas, au panel d'épargnants du Royaume-Uni et à un organisme semblable en Australie. Les recommandations qu'elle a faites et qui auraient contribué à rehausser l'efficacité du CCII n'ont pas été appliquées.

En décembre 2007, la CVMO a dissous le Comité consultatif des investisseurs sans expliquer pourquoi et sans l'annoncer publiquement. Le seul commentaire public de la CVMO a été fait dans un article d'avril 2008 de *Investment Executive*, où la direction de la Commission disait que le CCII avait été abandonné parce qu'il était arrivé à son terme. Le comité n'a jamais été remplacé, et les investisseurs individuels se sont à nouveau retrouvés marginalisés et contraints de se battre seuls pour défendre leurs intérêts face à un secteur financier puissant, riche et amplement représenté à la Commission et à ses comités consultatifs.

On a un bon exemple de la marginalisation actuelle des intérêts des épargnants, par rapport à ceux des milieux financiers, dans la liste des organismes qui ont présenté des mémoires à la demande de commentaires des ACVM (Autorités canadiennes en valeurs mobilières). Cette liste peut être trouvée avec le lien suivant : http://www.osc.gov.on.ca/Regulation/Rulemaking/Current/Part8/Comments/81-318/com_81-318_index.jsp

Pas moins de 45 mémoires émanent du secteur financier et de groupes de pression apparentés, qui disposent de vastes moyens et de compétences juridiques pour s'assurer que les intérêts des milieux financiers sont bien pris en compte dans l'élaboration de la politique de réglementation. Qu'en est-il des investisseurs individuels ? En plus de FAIR, un seul autre organisme, la *Small Investor Protection Association* (association de protection des épargnants) a déposé un mémoire en leur nom. Les investisseurs individuels doivent en effet travailler avec acharnement pour s'organiser et se défendre avec quelques bénévoles débordés, dont certains sont des retraités ou semi-retraités mais dont d'autres travaillent à temps plein, sans financement ni personnel pour soutenir leurs démarches.

Cette situation est des plus injustes et malsaines. Elle devrait être corrigée dans les plus brefs délais.

Le rapport du **Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières** évoquait en ces termes, à la page 37, le manque d'engagement des investisseurs individuels et leur non-participation au processus de réglementation :

« Nos consultations nous ont permis d'apprendre que les investisseurs ne sont pas toujours mobilisés et consultés comme il se doit dans le cadre de l'élaboration de la politique de réglementation des valeurs mobilières. Les commissions des valeurs mobilières du Canada n'offrent pas autant de possibilités de défense des intérêts et de mobilisation des investisseurs que dans d'autres administrations où l'on retrouve des marchés des capitaux importants. Cela a des effets négatifs sur la réglementation des valeurs mobilières au Canada et érode la confiance du public en ce qui touche la reddition de comptes, l'intégrité et l'efficacité en matière de réglementation. »

Après avoir souligné que le manque de mobilisation des épargnants nuit à la confiance du public dans les autorités, le Groupe d'experts a fait plusieurs recommandations, notamment la création d'un panel indépendant d'investisseurs et celle d'un groupe qui, au sein des organismes de réglementation des valeurs mobilières, serait expressément chargé des questions relatives aux investisseurs.

Bien que le Groupe d'experts ait ainsi recommandé la mise en place d'un panel consultatif indépendant au sein de chaque autorité de réglementation, le projet pourrait ne devenir opérationnel qu'après trois ou cinq ans. En outre, une commission pancanadienne des valeurs mobilières comme préconise le rapport du Groupe d'experts pourrait ne jamais voir le jour et, de toute façon, sa forme en est toujours incertaine. On ne peut pas demander aux investisseurs ontariens d'attendre plusieurs années une commission dont la création n'est pas assurée. **Si la contribution des investisseurs était « essentielle à la santé des marchés des capitaux de l'Ontario » déjà en 2005, elle l'est encore plus de nos jours, en cette période où la sécurité financière des habitants de cette province est en jeu.** Nous recommandons la création immédiate d'un organisme doté de moyens adéquats pour représenter les intérêts des investisseurs individuels au sein de la CVMO. Ce serait là un des facteurs permettant de corriger le déséquilibre actuel.

Recommandation : La CVMO devrait être priée de mettre en place un comité indépendant d'investisseurs au sein de son comité consultatif, à l'image du *Consumer Panel* du Royaume-Uni. Ce comité devrait pouvoir avoir des ressources suffisantes (budget, soutien et rémunération) pour ses membres.

7) **Investisseurs individuels – Dédommagements et recours**

Les investisseurs individuels, parties prenantes clés du secteur des services financiers, expriment depuis longtemps leur frustration devant les difficultés rencontrées pour se faire dédommager et devant la réticence des autorités à intervenir en leur faveur en cas de malversation avérée de la part d'une société financière ou d'un membre de son personnel.

Le rapport du Groupe d'experts évaluait en ces termes le système actuel de recours et de traitement des plaintes :

« Les investisseurs qui peuvent avoir subi des pertes en raison d'erreurs ou de manquements de la part de participants au marché s'attendent à ce que le système de traitement des plaintes et de recours soit accessible et efficace. Or, pour que le système actuel serve bien l'investisseur, celui-ci doit disposer d'une somme importante de connaissances et de ressources, et il doit faire preuve de persistance. Trop souvent, l'expérience sera source de frustration et de colère pour l'investisseur. »

En 2001 et 2002, le **Groupe de travail sur le fardeau de la réglementation de la CVMO** a entendu des plaintes à l'endroit du processus d'arbitrage de l'ACCOVAM. Dans son rapport de décembre 2003, le groupe de travail précise qu'un arbitrage entre des parties aux moyens très disproportionnés ne constitue pas un mécanisme satisfaisant pour résoudre les différends touchant les investisseurs. Il a donc suggéré à la CVMO de demander à l'ACCOVAM de revoir sa procédure d'arbitrage dans le but de remédier aux déficiences qui lui sont reprochées et de le rendre plus utile et moins coûteux pour les épargnants. Le groupe de travail recommandait en particulier que le plafond des indemnisations soit relevé à au moins 350 000 \$ et que les décisions d'arbitrage soient publiées sans mention nominale des clients concernés.

Les changements recommandés n'ont jamais été faits.

Le **Comité permanent des finances et des affaires économiques** de l'Assemblée législative de l'Ontario a lui aussi entendu des doléances à ce sujet,

notamment sur les possibilités de dédommagement, au cours des audiences tenues en août 2004 dans le cadre de l'examen quinquennal de la Loi sur les valeurs mobilières (dont il est fait mention plus haut à propos des questions de surveillance et de responsabilité de la CVMO).

Le CPFAE recommandait que le gouvernement collabore avec la Commission pour instaurer un mécanisme fonctionnel permettant aux investisseurs d'espérer obtenir réparation sans retards ni coûts excessifs, et qu'il fasse rapport dans les douze mois des progrès réalisés dans ce sens.

Cette recommandation dénote une certaine urgence puisqu'elle prévoit un délai pour faire rapport. **Or, près de cinq ans plus tard, les changements nécessaires n'ont toujours pas été apportés par la Commission.**

Le Groupe d'experts a fait la recommandation suivante pour les plaintes et recours.

« Nous recommandons les mesures suivantes en vue d'améliorer les mécanismes de traitement des plaintes et de recours pour les investisseurs :

- *La constitution d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières ayant le pouvoir d'ordonner le versement d'une indemnisation dans le cas de violations de la loi sur les valeurs mobilières, afin que les investisseurs ne soient pas obligés de recourir aux tribunaux.*
- *L'établissement d'un fonds d'indemnisation des investisseurs financé par le secteur, qui permettrait à l'organisme de réglementation des valeurs mobilières d'indemniser directement les investisseurs lorsqu'il y a eu violation de la loi sur les valeurs mobilières.*
- *La participation obligatoire des inscrits au processus de règlement des différends exécuté par l'organisme de règlement des différends désigné par la loi. »*

Recommandations :

1) Le gouvernement de l'Ontario et la CVMO devraient sérieusement envisager d'appliquer les recommandations du rapport du Groupe d'experts relatives au traitement des plaintes et aux recours :

■ **en donnant à la Commission le pouvoir d'ordonner un dédommagement en cas de violation de la Loi sur les valeurs mobilières, afin d'éviter à l'investisseur d'avoir à aller devant les tribunaux;**

■ **en créant un fonds d'indemnisation des investisseurs financé par les milieux financiers pour permettre aux autorités de dédommager directement les épargnants lésés à la suite d'une violation de la loi;**

■ **en rendant obligatoire la participation des inscrits à la résolution des différends d'un organisme habilité, désigné législativement.**

2) En attendant l'adoption de modifications législatives, ce qui prend souvent des années, le comité devrait demander à la CVMO de donner suite à la recommandation prévoyant que l'OCRCVM revoit sa procédure d'arbitrage dans le but de la rendre plus transparente, plus satisfaisante et moins coûteuse pour les investisseurs. Le plafond des plaintes devrait être majoré à au moins 350 000 \$.

8) Droits des actionnaires et bourse TSX

Au chapitre des droits des actionnaires, en particulier de ce qui relève de la compétence des bourses, le Canada est en retard par rapport aux meilleures pratiques en usage dans le monde. Voici deux exemples de points pour lesquels la bourse TSX n'impose pas des normes acceptables :

- 1) placements privés d'initiés abusifs qui violent l'esprit des règles d'inscription de la TSX;
- 2) dispense de l'approbation des actionnaires quand des sociétés inscrites font des émissions d'actions occasionnant une dilution massive et une perte de valeur pour les actionnaires non initiés, lors d'opérations importantes décidées unilatéralement par les dirigeants.

La TSX a consulté les marchés en 2007 pour savoir s'il lui fallait imposer l'approbation des actionnaires après la controverse de 2006 sur l'affaire Goldcorp/Glamis. À ce jour, elle n'a toujours rien fait en ce sens. La CVMO n'a pas non plus exigé de la bourse qu'elle aligne ses règles sur les normes internationales. FAIR Canada a envoyé au chef de la direction de la TSX une lettre datée du 21 janvier 2009 (voir http://www.faircanada.ca/wp-content/uploads/2008/12/ltr-to-tom-kloet_tmx-group-inc.pdf) qui pressait la bourse à modifier ses règles afin de rendre l'approbation des actionnaires obligatoires pour les opérations importantes, conformément aux normes internationales. Une telle modification bénéficie d'un vaste soutien dans la communauté des investisseurs, notamment de la part de la coalition canadienne pour une bonne gouvernance et du Régime de retraite des enseignants de l'Ontario.

La Commission s'en remet à la TSX dans de vastes domaines touchant les droits des actionnaires. Mais la TSX est à la fois une autorité de réglementation et une société « à but lucratif » cotée. La TSX, qui fait maintenant partie du Groupe TMX Inc. (X - TSX), a été autorisée à continuer de réglementer les sociétés inscrites à sa cote même après sa démutualisation et sa cotation comme société « à but lucratif ». Il existe un conflit inhérent entre son statut d'entreprise commerciale cotée et sa fonction d'autorité de réglementation. La TSX considère les sociétés inscrites comme ses « clients » alors que les actionnaires des sociétés inscrites n'ont pas un statut suffisant dans leurs rapports avec elle.

La fonction de réglementation des sociétés inscrites qu'a la TSX/TSX-V devrait être confiée à une entité distincte au sein de la TSX, ayant son propre conseil d'administration (ou à tout le moins son indépendance par rapport aux activités lucratives de la TSX). Une autre solution consisterait à transférer la responsabilité de réglementer les sociétés inscrites à un OAR indépendant ou aux commissions des valeurs mobilières.

Au Royaume-Uni, l'administration des critères d'inscription a été enlevée de la Bourse de Londres (LSE) et confiée à la *Financial Services Authority* (FSA) une fois que la Bourse de Londres est devenue société commerciale cotée. À Hong Kong, la fonction de réglementation des sociétés inscrites en bourse est indépendante du secteur commercial de la *HKEx* et est supervisée par un comité des inscriptions composé de praticiens du marché (y compris des représentants des investisseurs) sélectionnés conjointement par la *Securities & Futures Commission* et la *HKEx*. Cette séparation des activités commerciales et des fonctions de réglementation à la *HKEx* a

été mise en place quand cette bourse a été démutualisée pour devenir une société ouverte en 2000.

Recommandations :

1) La CVMO devrait être priée de réexaminer le rôle de réglementation de la bourse TSX en raison du conflit d'intérêts existant entre la fonction de réglementation et sa vocation de société à but lucratif, à la lumière des meilleures pratiques appliquées dans le monde aux bourses qui se sont démutualisées et sont devenues des sociétés ouvertes à but lucratif. La Commission devrait ensuite revenir faire rapport au comité de l'Assemblée législative.

2) La CVMO devrait être priée de forcer la TSX à aligner ses règles sur les meilleures pratiques internationales, en particulier pour rendre obligatoire l'approbation des actionnaires en cas d'opération importante.

9) Éducation financière

L'annexe ci-jointe est une page d'opinions de FAIR Canada sur la promotion des connaissances financières, dans laquelle la Fondation prône une stratégie nationale en la matière. Si l'Ontario et la CVMO décidaient de jouer un rôle de premier plan à cet égard, nos recommandations seraient les suivantes.

Recommandations :

1) Le gouvernement de l'Ontario devrait jouer un rôle de premier plan pour promouvoir une meilleure connaissance des questions financières et élaborer et appliquer une stratégie provinciale en la matière, et il devrait collaborer avec les autres gouvernements en vue de mettre sur pied une stratégie nationale.

2) L'Ontario devrait rendre obligatoires des cours d'éducation financière dans toutes les écoles secondaires, de manière à ce que la prochaine génération entre dans la population active et aborde le système financier avec un minimum de culture financière.

3) Les pouvoirs publics, sans exclure la CVMO et les responsables de l'éducation, devraient vérifier l'efficacité des initiatives actuelles d'éducation financière pour adultes au lieu de présumer qu'elles portent fruit.

4) La CVMO devrait être priée de revoir l'exemption des investisseurs considérés comme accrédités ou avertis et exiger une preuve objective de leurs connaissances financières. La Commission doit retransférer la responsabilité aux experts en matière financière qui élaborent et commercialisent des produits financiers. Ces participants au marché devraient être tenus d'établir que le client comprend véritablement ces produits avant de les acheter.

A N N E X E

FAIR CANADA

**VERS UNE STRATÉGIE NATIONALE
D'ÉDUCATION FINANCIÈRE**

**ANNEXE au mémoire présenté par FAIR Canada le 23 février 2009
au Comité permanent des organismes gouvernementaux**

Examen de la CVMO

VERS UNE STRATÉGIE NATIONALE D'ÉDUCATION FINANCIÈRE

Pourquoi devrions-nous nous préoccuper de l'avancement des connaissances financières ?

1. Les Canadiens sont de plus en plus nombreux à investir sur les marchés financiers, dont ils dépendent de plus en plus pour leur sécurité financière. Comme les régimes de retraite à cotisations déterminées deviennent la norme, les particuliers seront encore plus tributaires de la bonne tenue des bourses pour avoir une retraite suffisante.
2. Les marchés financiers sont complexes et les Canadiens sont plutôt incultes en matière financière. La faute en incombe au système scolaire qui ne fait pas de l'éducation financière une priorité. Le public s'est fié au secteur financier pour le conseiller et aux autorités de réglementation pour le protéger en cas de problème. Il a été déçu.
3. Les scandales financiers qui se sont multipliés ces dernières années ont fait perdre des millions de dollars aux investisseurs. Le plus récent est la crise du PCAA. Des centaines de Canadiens ont vu leurs économies de toute une vie être gelées et font face à des pertes massives. Le secteur et les commissions des valeurs mobilières ne sont pas venus à leur secours. Ce n'est qu'au prix d'un travail acharné (et avec un peu de chance) que les investisseurs ont pu sortir de cette crise du PCAA et obtenir un résultat raisonnable pour la majorité – mais pas la totalité – des investisseurs individuels.

Les autorités de réglementation transfèrent la responsabilité aux investisseurs

4. Au lieu d'intervenir pour protéger les investisseurs, les autorités canadiennes de réglementation ont réagi à des cas d'abus qui ont fait les manchettes en affectant des ressources à l'information des épargnants et aux programmes d'éducation financière pour adultes. Ce dernier objectif a d'ailleurs été défini comme prioritaire par chacun de nos organismes de réglementation du secteur financier. Cela rejoint l'idée que les particuliers doivent plus assumer la responsabilité de leur propre sécurité financière, alors même que les marchés et produits gagnent en complexité.
5. **Les programmes d'éducation des investisseurs tendent à transférer la responsabilité – et le blâme – des participants du marché bien informés qui créent et vendent des produits financiers (et de ceux qui réglementent leur travail) aux consommateurs qui n'ont pas de connaissances financières ou si peu.** Mettre une information pour investisseurs « à la disposition » d'adultes très occupés qui ne comprennent pas les rudiments de la finance équivaut ni plus ni moins à suggérer à quelqu'un de construire une maison sans fondations, dans ses temps libres.

Des investisseurs considérés légalement comme « avertis » peuvent ne pas avoir les connaissances financières suffisantes.

6. Ce problème est devenu plus grave au Canada en raison de l'élargissement de la notion d'« investisseur averti » à quiconque dispose d'un certain niveau de revenu ou d'actifs. **Rien n'oblige à vérifier que cette personne possède les rudiments nécessaires en matière financière. Dans la pratique, cela traite des Canadiens moyens comme aussi connaisseurs qu'un investisseur institutionnel quand il s'agit d'acheter des produits financiers non (ou peu) réglementés.** Un médecin qui gagne 200 000 \$ par an, un membre de la classe moyenne qui hérite d'une grosse somme de ses parents ou un retraité qui a un actif financier d'un million de dollars sont dans ce cas. En réalité, la plupart des Canadiens n'ont pas les connaissances financières de base – encore moins les connaissances spécialisées – pour se protéger eux-mêmes sur un marché non réglementé.

L'éducation financière pour adultes est-elle un échec ou un succès ?

7. On affecte des ressources considérables à l'initiation des investisseurs adultes, mais on fait peu pour évaluer si cela donne des résultats. Or, selon de récents rapports, l'éducation financière des adultes a peu de chances de produire des effets durables sur leur niveau de connaissances ou leur comportement. **Il serait peut-être temps que les autorités de réglementation étudient si l'argent dépensé pour mieux former les investisseurs adultes l'a été à bon escient.**

Une autre génération de diplômés canadiens arrive sur le marché sans bases financières suffisantes

8. Quand j'ai fini mes études secondaires à la fin des années 1960, je ne savais rien du monde financier. (Heureusement, j'ai étudié en commerce, finance et droit à l'université et travaillé dans le domaine de la réglementation des marchés financiers et des valeurs mobilières.) Quand mes enfants ont terminé leurs études secondaires il y a quelques années, la situation n'avait pas changé : l'enseignement des questions financières n'était toujours pas au programme.
9. **De jeunes Canadiens obtiennent leurs diplômes d'études secondaires ou universitaires sans connaître les rudiments de la finance (ce que sont les actions, les obligations, les fonds de placement, les régimes de retraite ou les REER, les prêts hypothécaires ou le crédit en général). Bref, on ne leur fournit pas les bases financières indispensables, mais on les laisse s'aventurer seuls dans un monde financier de plus en plus complexe.**

Stratégie canadienne d'éducation financière

10. Inculquer les rudiments de la finance aux premiers stades de la vie permettra de faire plus tard de l'éducation financière pour adultes sur de bonnes bases. Des cours élémentaires de finance devraient être obligatoires pour quiconque obtient un diplôme d'études secondaires au Canada, de manière à ce que la prochaine génération de Canadiens soit éduquée sur ce plan.
11. Les États-Unis et le Royaume-Uni ont des stratégies nationales qui vont dans ce sens. Aux États-Unis, la *National Strategy for Financial Literacy* parrainée par le Département du Trésor américain met l'accent sur l'intégration des notions financières aux programmes des jeunes d'âge scolaire. Au Royaume-Uni, la stratégie du gouvernement vise à améliorer les aptitudes des Britanniques en matière financière d'ici 2011.

12. Il est temps que le Canada se dote d'une stratégie nationale d'éducation financière, avec priorité aux jeunes pour que la prochaine génération ait des connaissances financières suffisantes.

Des premiers pas en Colombie-Britannique

13. La Commission des valeurs mobilières de Colombie-Britannique (BCSC) a fait un pas en avant en instaurant le programme *Planning 10: Finances* pour les élèves de 10^e année, qui est maintenant obligatoire dans tous les établissements de la province. La BCSC et l'Agence de la consommation en matière financière du Canada viennent aussi de lancer *The City*, un outil éducatif destiné à aider les jeunes à améliorer leur connaissance du complexe système financier qui est maintenant le nôtre.
14. Ces petites mesures vont dans la bonne direction. Elles devraient trouver un écho plus large au Canada, par un élargissement du contenu de ces cours et leur extension obligatoire aux programmes scolaires de toutes les provinces.

Préparer les Canadiens à se prendre en charge sur le plan financier

15. Dans un monde idéal, les investisseurs seraient très au courant des questions financières et capables de faire des choix éclairés, tous les conseillers en placement travailleraient au mieux des intérêts de leurs clients, et les autorités de réglementation protégeraient les investisseurs. **Dans le monde réel, des produits financiers complexes sont vendus à des particuliers qui n'ont pas les connaissances nécessaires pour bien les comprendre (et qui ne les ont pas choisis eux-mêmes), les conseillers ne sont pas toujours dignes de confiance, et le système ne protège pas assez les investisseurs quand les choses tournent mal.**
16. Il serait temps que les pouvoirs publics canadiens (aux niveaux fédéral, provincial et territorial) élaborent et mettent en œuvre une stratégie d'éducation visant à inculquer de solides connaissances financières à la prochaine génération de Canadiens. Il serait temps aussi que les autorités des valeurs mobilières repensent leurs propres stratégies.

Recommandations pour un plan d'action

Voici les recommandations que fait FAIR Canada.

- a) Les divers paliers de gouvernement du Canada devraient collaborer pour mettre sur pied et en application une stratégie nationale d'éducation financière.
- b) L'éducation financière devrait être obligatoire dans toutes les écoles secondaires canadiennes pour que la prochaine génération de Canadiens entre dans la population active et aborde le système financier avec un minimum de culture financière.
- c) Le gouvernement (y compris les autorités et les responsables de l'éducation) devrait vérifier si les formations financières pour adultes qui existent sont efficaces, au lieu de présumer qu'elles portent fruit.
- d) Les autorités de réglementation des valeurs mobilières doivent remettre la responsabilité sur les épaules des experts en matière financière qui élaborent et commercialisent les produits financiers. Elles devraient en plus revoir les

exemptions pour les investisseurs considérés comme accrédités ou avertis et exiger une preuve objective de leurs connaissances financières.

FAIR

Canadian Foundation for
Advancement of Investor Rights
Fondation canadienne pour l'avancement
des droits des investisseurs

Le 23 février 2009

Comité permanent des organismes gouvernementaux

Examen de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Une question de confiance pour les investisseurs

1) Résumé des recommandations

Voici les recommandations faites dans le présent mémoire.

Surveillance et responsabilité de la CVMO

- 1) L'Assemblée législative devrait mieux superviser la CVMO, entre autres par l'obligation de transmettre automatiquement les rapports annuels de la Commission à un de ses comités, qui serait doté de moyens et de pouvoirs suffisants (notamment celui de citer des témoins à comparaître).
- 2) Le Comité devrait commander (ou proposer à l'Assemblée de commander) une vérification réglementaire de la CVMO par des experts du domaine engagés par l'Assemblée, et se réunir à nouveau une fois que ces experts lui auront fait leur rapport.

Représentation insuffisante des investisseurs individuels auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières

- 3) Les actionnaires et les investisseurs individuels devraient être adéquatement représentés au sein de la Commission. Sur les trois postes de commissaires vacants, un devrait être expressément attribué à un représentant de ces investisseurs.

Comité consultatif d'investisseurs

- 4) La CVMO devrait être priée de mettre en place un comité indépendant d'investisseurs au sein de son comité consultatif, à l'image du *Consumer Panel* du Royaume-Uni. Ce comité devrait avoir des ressources suffisantes (budget, soutien et rémunération) pour ses membres.

Investisseurs individuels – Dédommagements et recours

- 5) Le gouvernement de l'Ontario et la CVMO devraient sérieusement envisager d'appliquer les recommandations du rapport du Groupe d'experts relatives au

traitement des plaintes et aux recours :

- en donnant à la Commission le pouvoir d'ordonner un dédommagement en cas de violation de la Loi sur les valeurs mobilières, afin d'éviter à l'investisseur de devoir faire appel aux tribunaux;
- en créant un fonds d'indemnisation des investisseurs financé par les milieux financiers pour permettre aux autorités de dédommager directement les épargnants lésés à la suite d'une violation de la loi;
- en rendant obligatoire la participation des inscrits à la résolution des différends d'un organisme habilité, désigné législativement.

- 6) En attendant l'adoption de modifications législatives, ce qui nécessite souvent des années, le Comité devrait demander à la CVMO de donner suite à la recommandation prévoyant que l'OCRCVM révisé sa procédure d'arbitrage dans le but de la rendre plus utile, plus transparente et moins coûteuse pour les investisseurs. Le plafond des plaintes devrait être majoré à au moins 350 000 \$.

Droits des actionnaires et bourse TSX

- 7) La CVMO devrait être priée de réexaminer le rôle de réglementation de la bourse TSX en raison du conflit d'intérêts existant entre la fonction de réglementation et sa vocation de société à but lucratif, à la lumière des meilleures pratiques appliquées dans le monde aux bourses qui se sont démutualisées et sont devenues des sociétés ouvertes à but lucratif. La Commission devrait ensuite faire rapport au comité de l'Assemblée législative.
- 8) La CVMO devrait être priée de forcer la TSX à harmoniser ses règles avec les meilleures pratiques internationales, en particulier pour rendre obligatoire l'approbation des actionnaires en cas d'opération importante.

Éducation financière

- 9) Le gouvernement de l'Ontario devrait jouer un rôle de premier plan pour promouvoir une meilleure connaissance des questions financières et élaborer et appliquer une stratégie provinciale en la matière, et il devrait collaborer avec les autres gouvernements en vue de mettre sur pied une stratégie nationale.
- 10) L'Ontario devrait rendre obligatoires des cours d'éducation financière dans toutes les écoles secondaires, de manière à ce que la prochaine génération entre dans la population active et aborde le système financier avec un minimum de culture financière.
- 11) Les pouvoirs publics, sans exclure la CVMO et les responsables de l'éducation, devraient vérifier l'efficacité des initiatives actuelles d'éducation financière pour adultes au lieu de présumer qu'elles portent fruit.
- 12) La CVMO devrait être priée de revoir l'exemption des investisseurs considérés comme accrédités ou avertis et exiger une preuve objective de leurs connaissances financières. La Commission doit retransférer la responsabilité aux experts en matière financière qui élaborent et commercialisent des produits financiers. Ces participants au marché devraient être tenus d'établir que le client comprend véritablement ces produits avant de les acheter.

2) FAIR Canada

Nous remercions le Comité de nous donner l'occasion de présenter nos vues dans le cadre de son examen de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

La **Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs/ Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights (« FAIR Canada » ou « FAIR »)** est un organisme à but non lucratif indépendant qui se consacre à la défense des intérêts des investisseurs en regard de la réglementation des valeurs mobilières. FAIR Canada a été créée en 2008.

FAIR a pour mission de donner une voix nationale aux investisseurs en matière de réglementation des valeurs mobilières et d'être un catalyseur pour l'avancement des droits des actionnaires et des investisseurs individuels canadiens.

SRM et l'ACCOVAM, qui ont fusionné en juin 2008 pour former l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM »), ont convenu de fournir un financement de 3,75 millions de dollars de leurs fonds restreints ou discrétionnaires. Cette somme devrait être suffisante pour l'établissement de la Fondation et son fonctionnement pendant trois ans. L'ACCOVAM et SRM, devenus l'OCRCVM, sont les parrains financiers de la Fondation naissante.

FAIR est complètement indépendante de l'OCRCVM, qui n'intervient aucunement dans sa gouvernance ni dans ses positions sur quelque sujet que ce soit.

Pour en savoir plus, veuillez consulter notre site Internet : www.faircanada.ca.

[Ermanno Pascutto](#) est le premier directeur général de FAIR. De 1984 à 1989, il a été directeur général de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, avant de devenir vice-président du conseil et administrateur fondateur de la Commission des valeurs mobilières et des contrats à terme de Hong Kong.

3) Mandat de la CVMO

En vertu de la loi, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a pour mandat de protéger les investisseurs contre les pratiques frauduleuses, manipulatrices ou trompeuses, de renforcer la confiance dans les marchés des capitaux et de permettre que leur fonctionnement soit équitable et efficace.

Dans ce mémoire, FAIR Canada souhaite attirer l'attention sur les problèmes qui, à ses yeux, minent la confiance des investisseurs dans nos marchés financiers et dans la manière dont la Commission s'acquitte de son mandat de protection des investisseurs, et présenter des pistes pour y remédier. Nous voulons ici améliorer la capacité de reddition des comptes de la CVMO, la protection offerte aux actionnaires et investisseurs individuels et leur confiance dans la Commission et dans les marchés financiers.

4) Surveillance et responsabilité de la CVMO

En août 2004, le **Comité permanent des finances et des affaires économiques (CPFAE)** avait passé en revue la Loi sur les valeurs mobilières comme il est tenu de

le faire tous les cinq ans en vertu d'une modification de 1994 à cette loi. Un **comité consultatif sur les valeurs mobilières** indépendant et présidé par Purdy Crawford avait déjà été institué en 2000 pour réexaminer la législation, les règlements et les directives touchant les questions du ressort de la CVMO et pour faire des recommandations à ce sujet. Après un rapport préliminaire et les commentaires du public, le ministère ontarien des Finances publiait en mai 2003 le rapport final de ce comité consultatif. En août 2004, le CPFAE, qui réunissait toutes les parties, tenait des audiences publiques, puis publiait son rapport avec ses recommandations en octobre. Nos réflexions présentes renvoient à ce rapport, que l'on peut trouver au moyen du lien ci-dessous et qui tient compte des recommandations du comité consultatif et des témoignages reçus par le CPFAE en août 2004.

<http://www.ontla.on.ca/library/repository/mon/9000/247247.pdf>

La recommandation 4 du rapport du CPFAE (p. 8-10) traite des questions relatives à la surveillance et à la responsabilité de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario). Le rapport du comité consultatif, ou rapport « Crawford », a comparé la surveillance de la CVMO par l'Assemblée législative de l'Ontario à celle à laquelle est soumise la SEC (*Securities and Exchange Commission*) aux États-Unis. Sa conclusion a été que la supervision exercée au Canada était relativement déficiente.

La SEC est placée sous la surveillance de deux comités du Congrès, un de la Chambre des représentants et un du Sénat, qui bénéficient d'une aide importante du GAO (*Government Accountability Office*). De plus, la SEC a son propre bureau d'inspection, l'OIG (*Office of the Inspector General*), qui fait rapport deux fois par an au Congrès sur les activités et programmes de la SEC (ce fait n'est mentionné ni dans le rapport Crawford ni dans celui du CPFAE).

Selon son plus récent rapport au Congrès, l'OIG remplit plusieurs fonctions visant à promouvoir l'intégrité et l'efficacité des programmes, systèmes et activités névralgiques de la SEC. Entre autres, l'OIG procède à des vérifications indépendantes et objectives, des évaluations, des enquêtes et d'autres examens, essaie de déceler et prévenir les cas de fraude, de gaspillage, d'abus et de mauvaise gestion, recherche les points faibles des systèmes et du fonctionnement de la SEC et recommande alors des solutions constructives, fournit à la Commission l'aide d'experts pour améliorer ses programmes et son fonctionnement, et tient complètement et régulièrement la SEC et le Congrès au courant des questions et événements d'importance.

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, elle, n'a pas d'organisme interne équivalent à l'OIG pour assurer une surveillance interne et n'est pas non plus suffisamment supervisée par l'Assemblée législative de l'Ontario.

Cela avait été signalé il y a plus de quatre ans par le CPFAE, qui avait repris les vues exprimées par Glorienne Stromberg dans son témoignage devant le Comité. M^{me} Stromberg recommandait que l'Assemblée législative, en guise de premier pas sur la voie d'une meilleure surveillance de la Commission et des autres organismes de réglementation financiers dont la CVMO a la responsabilité, crée un comité permanent dont le mandat irait au-delà des rapports d'examen quinquennaux et serait en plus de s'interroger sur l'efficacité des lois sur les valeurs mobilières, des activités de la Commission et des services financiers en général. Elle proposait aussi que le gouvernement de l'Ontario envisage de créer un organisme public indépendant chargé des questions de responsabilité, dans le genre du GAO américain (p. 9 du rapport du CPFAE de 2004).

Dans sa recommandation officielle, le Comité permanent des finances et des affaires économiques reconnaissait que le *statu quo* était inacceptable et proposait que le gouvernement étudie la question de la surveillance de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Comme première étape du renforcement de sa supervision, il recommandait que le nouveau mécanisme de surveillance, quel qu'il soit, prévoie que les rapports annuels de la CVMO soient obligatoirement et automatiquement transmis à un comité de l'Assemblée législative et que ce comité ait le pouvoir de citer des témoins (y compris le ministre responsable) à comparaître devant lui pour répondre aux questions concernant les progrès réalisés dans l'application des recommandations approuvées par l'Assemblée législative.

Il ne semble pas que cette recommandation ait été mise en application. En décembre 2005, une modification au paragraphe 3.10 de la Loi sur les valeurs mobilières donnait à un comité permanent ou spécial de l'Assemblée le pouvoir d'examiner le rapport annuel de la CVMO et de rendre compte à l'Assemblée de ses opinions et recommandations à cet égard. **Mais même cette modification, qui a moins de portée que la recommandation précédente, n'a pas encore été mise en œuvre.**

Le fait que le renforcement de la surveillance de la Commission par l'Assemblée législative de l'Ontario soit négligé depuis si longtemps pose un problème, puisque cela fait déjà plusieurs années que cette surveillance a été jugée insuffisante. Non seulement les mécanismes de surveillance qui existent pour la SEC manquent à la CVMO, mais cette carence reconnue n'est toujours pas corrigée. Qui plus est, il faut rappeler que les mécanismes en place aux États-Unis n'ont pas été eux-mêmes suffisants pour empêcher la « chaîne de Ponzi » imputée à Madoff, qui n'avait pas été découverte par la SEC alors qu'un expert financier, Harry Markopolis, lui avait transmis plusieurs fois des renseignements détaillés sur ce système pyramidal. L'Ontario a eu aussi son lot de scandales financiers, notamment avec la crise du PCAA et les affaires Norshield, Portus, etc. Les Ontariens traversent en ce moment la pire crise financière et économique de l'histoire contemporaine, et beaucoup d'entre eux ont perdu une partie substantielle de leurs économies de toute une vie, y compris de leur épargne-retraite. Une réglementation efficace est donc plus importante que jamais, et la question de la surveillance et de la responsabilité des autorités de réglementation est de ce fait vitale.

Recommandations

- 1) L'Assemblée législative devrait mieux superviser la CVMO, entre autres par l'obligation de transmettre automatiquement les rapports annuels de la Commission à un de ses comités, qui serait doté de moyens et de pouvoirs suffisants (notamment celui de citer des témoins à comparaître).
- 2) Le Comité devrait commander (ou proposer à l'Assemblée de commander) une vérification réglementaire de la CVMO par des experts du domaine engagés par l'Assemblée, et se réunir à nouveau une fois que ces experts lui auront fait leur rapport.

5) Représentation insuffisante des investisseurs individuels auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières

Dans son témoignage devant un comité du Congrès, le 4 février 2009, Harry Markopolis avait dit que non seulement la SEC était incompétente, mais aussi qu'elle était « sous emprise », tout comme la FINRA, l'organisme d'autoréglementation du secteur. Alors qu'il est possible de remédier à l'incompétence par une formation appropriée, le fait d'être sous emprise pour un organisme de réglementation – c'est-à-dire quand un tel organisme créé pour agir dans l'intérêt public favorise au contraire les intérêts commerciaux ou particuliers des entités qu'il réglemente – pose un tout autre problème. L'existence de l'« emprise réglementaire » est avérée depuis longtemps dans la théorie économique et politique. Les causes en sont dans l'ensemble bien connues, et il existe des mécanismes pour en tempérer les effets. Le phénomène, subtil, découle souvent de ce que les gens recrutés au sein du milieu à réglementer (le secteur financier dans le cas présent) sont surreprésentés dans le personnel de l'organisme, et de ce que les vues du grand public (les investisseurs individuels ici) ne sont pas prises en considération.

Il faut garder à l'esprit qu'en soulevant cette question, nous ne faisons aucune allégation d'inconduite. FAIR Canada est convaincue que la haute direction de la CVMO se compose de personnes intègres qui agissent de bonne foi pour s'acquitter du mandat que leur confère la Loi sur les valeurs mobilières. Notre but n'est pas de critiquer quiconque. Le problème est qu'il n'y a pas d'équilibre, avec rien pour faire contrepoids dans la prise des décisions et dans l'élaboration des politiques de la CVMO. Les commissaires de même que les membres de la haute direction et des comités consultatifs externes sont tous des professionnels issus du secteur financier, comme les avocats et comptables qui les conseillent. Inutile de rappeler que les dirigeants et commissaires de la Commission sont aussi des « investisseurs ».

Le fait que les autorités canadiennes des valeurs mobilières, dont la CVMO, ne soient pas intervenues pour aider les investisseurs individuels victimes de la crise du PCAA n'est peut-être pas sans rapport avec cette influence prédominante du secteur financier et de l'absence de représentation des investisseurs individuels.

La réaction de la CVMO et d'autres commissions provinciales des valeurs mobilières à la crise du PCAA contraste vivement avec l'attitude adoptée par les procureurs généraux des États-Unis dans le scandale des obligations à taux variable fixé par enchères. Ces procureurs sont en effet intervenus auprès des maisons de courtage qui avaient participé à la distribution et à la commercialisation de ces titres et les ont forcées à en racheter aux investisseurs pour environ 50 milliards de dollars. Ici, la Commission est restée passive devant la situation : comme le rapportait le *National Post* le 16 mai 2008, elle a délibérément gardé ses distances après le lancement du plan de restructuration du comité pancanadien, car elle ne voulait pas se mêler de quelque chose qui pouvait aider les détenteurs à récupérer une partie de leur argent. Les investisseurs individuels canadiens n'ont eu d'autre choix que de se lancer dans un épuisant marathon légal de 18 mois et d'accepter une solution fondée sur le marché. Contrairement à ce qui s'est passé aux États-Unis, aucun organisme de réglementation n'est intervenu au nom de ces investisseurs pour les aider et pour assurer qu'ils soient bien représentés dans les négociations (*a fortiori* pour exiger une restitution de la part des sociétés financières).

Il va sans dire que les organismes publics comme la CVMO sont bien obligés de recruter des gens du milieu des valeurs mobilières pour leurs fonctions de

réglementation, étant donné que ces personnes ont une expérience et un savoir-faire uniques au sein de leur personnel. Elles sont en effet capables de tenir compte du contexte commercial dans l'élaboration des politiques de réglementation. Mais parallèlement, vu le mandat de protection de l'intérêt public et des investisseurs qu'a la Commission, il serait aussi important que soient représentés dans sa structure les intérêts des parties prenantes clés que sont les investisseurs individuels.

FAIR s'inquiète de l'absence d'une représentation des investisseurs individuels dans la composition de la Commission (ou de son conseil d'administration) telle qu'elle est actuellement. Qui plus est, la CVMO se propose maintenant de remplacer trois de ses commissaires à temps partiel par des personnes à nouveau issues du milieu des affaires, comme en témoigne une récente offre d'emploi de la CVMO qui sollicite des candidats ayant des antécédents professionnels au service d'une société assujettie, d'une maison de courtage ou d'un cabinet d'avocats.

<http://www.pas.gov.on.ca/scripts/en/AdvPosDetails.asp?num=1>

Recommandation : Les actionnaires et les investisseurs individuels devraient être adéquatement représentés au sein de la Commission. Sur les trois postes de commissaires vacants, un devrait être expressément attribué à un représentant de ces investisseurs.

6) Comité consultatif des investisseurs

FAIR Canada ne nie pas que le secteur financier doive être représenté au sein de la Commission et de ses nombreux comités consultatifs externes. Mais il est vital que les intérêts des parties prenantes pertinentes soient représentés de manière équilibrée. Or, cet équilibre fait incontestablement défaut dans la situation actuelle.

Après son assemblée publique des investisseurs (*Investor Town Hall*) de mai 2005, la CVMO avait décidé de corriger ce déséquilibre en ajoutant à la liste de ses organismes-conseils un comité consultatif des investisseurs individuels, le CCII. **Le *Financial Services Consumer Panel* (groupe de clients des services financiers) du Royaume-Uni avait été envisagé comme modèle possible, mais la CVMO a décidé d'en adopter une version édulcorée.**

La composition des membres du CCII a été annoncée en novembre 2005. David Wilson, président de la Commission, disait alors : « **Nous croyons qu'une participation directe des investisseurs est essentielle à la santé des marchés des capitaux de l'Ontario et nous voyons pour ce comité consultatif un rôle clé dans nos efforts pour solutionner les problèmes cruciaux des investisseurs individuels.** » [TRADUCTION] En janvier 2006, juste avant la première réunion du comité, M. Wilson soulignait à son propos : « **Nous nous donnons comme priorité de faire entrer les investisseurs individuels dans le cercle des responsables de l'élaboration des politiques.** » [TRADUCTION]

En théorie, c'était exactement ce qu'il fallait. Mais le CCII n'a pas eu les ressources ni la structure nécessaires pour fonctionner efficacement. Contrairement au panel britannique, ce comité n'a jamais été doté de moyens financiers, de budget de recherche ou de personnel de soutien, et n'a eu aucun moyen de communiquer avec le grand public. De plus, malgré l'assurance donnée par M. Wilson en novembre 2006, le rapport que devait faire le CCII début 2007 n'a jamais été publié.

En juin 2006, le professeur Julia Black de la *London School of Economics* achevait pour le compte du groupe de travail de l'ACCOVAM une étude intitulée "*Involving Consumers in Securities Regulation*". Cette analyse comparait le CCII, qui en était encore à ses premiers pas, au panel d'épargnants du Royaume-Uni et à un organisme semblable en Australie. Les recommandations qu'elle a faites et qui auraient contribué à rehausser l'efficacité du CCII n'ont pas été appliquées.

En décembre 2007, la CVMO a dissous le Comité consultatif des investisseurs sans expliquer pourquoi et sans l'annoncer publiquement. Le seul commentaire public de la CVMO a été fait dans un article d'avril 2008 de *Investment Executive*, où la direction de la Commission disait que le CCII avait été abandonné parce qu'il était arrivé à son terme. Le comité n'a jamais été remplacé, et les investisseurs individuels se sont à nouveau retrouvés marginalisés et contraints de se battre seuls pour défendre leurs intérêts face à un secteur financier puissant, riche et amplement représenté à la Commission et à ses comités consultatifs.

On a un bon exemple de la marginalisation actuelle des intérêts des épargnants, par rapport à ceux des milieux financiers, dans la liste des organismes qui ont présenté des mémoires à la demande de commentaires des ACVM (Autorités canadiennes en valeurs mobilières). Cette liste peut être trouvée avec le lien suivant : http://www.osc.gov.on.ca/Regulation/Rulemaking/Current/Part8/Comments/81-318/com_81-318_index.jsp

Pas moins de 45 mémoires émanent du secteur financier et de groupes de pression apparentés, qui disposent de vastes moyens et de compétences juridiques pour s'assurer que les intérêts des milieux financiers sont bien pris en compte dans l'élaboration de la politique de réglementation. Qu'en est-il des investisseurs individuels ? En plus de FAIR, un seul autre organisme, la *Small Investor Protection Association* (association de protection des épargnants) a déposé un mémoire en leur nom. Les investisseurs individuels doivent en effet travailler avec acharnement pour s'organiser et se défendre avec quelques bénévoles débordés, dont certains sont des retraités ou semi-retraités mais dont d'autres travaillent à temps plein, sans financement ni personnel pour soutenir leurs démarches.

Cette situation est des plus injustes et malsaines. Elle devrait être corrigée dans les plus brefs délais.

Le rapport du **Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières** évoquait en ces termes, à la page 37, le manque d'engagement des investisseurs individuels et leur non-participation au processus de réglementation :

« Nos consultations nous ont permis d'apprendre que les investisseurs ne sont pas toujours mobilisés et consultés comme il se doit dans le cadre de l'élaboration de la politique de réglementation des valeurs mobilières. Les commissions des valeurs mobilières du Canada n'offrent pas autant de possibilités de défense des intérêts et de mobilisation des investisseurs que dans d'autres administrations où l'on retrouve des marchés des capitaux importants. Cela a des effets négatifs sur la réglementation des valeurs mobilières au Canada et érode la confiance du public en ce qui touche la reddition de comptes, l'intégrité et l'efficacité en matière de réglementation. »

Après avoir souligné que le manque de mobilisation des épargnants nuit à la confiance du public dans les autorités, le Groupe d'experts a fait plusieurs recommandations, notamment la création d'un panel indépendant d'investisseurs et celle d'un groupe qui, au sein des organismes de réglementation des valeurs mobilières, serait expressément chargé des questions relatives aux investisseurs.

Bien que le Groupe d'experts ait ainsi recommandé la mise en place d'un panel consultatif indépendant au sein de chaque autorité de réglementation, le projet pourrait ne devenir opérationnel qu'après trois ou cinq ans. En outre, une commission pancanadienne des valeurs mobilières comme préconise le rapport du Groupe d'experts pourrait ne jamais voir le jour et, de toute façon, sa forme en est toujours incertaine. On ne peut pas demander aux investisseurs ontariens d'attendre plusieurs années une commission dont la création n'est pas assurée. **Si la contribution des investisseurs était « essentielle à la santé des marchés des capitaux de l'Ontario » déjà en 2005, elle l'est encore plus de nos jours, en cette période où la sécurité financière des habitants de cette province est en jeu.** Nous recommandons la création immédiate d'un organisme doté de moyens adéquats pour représenter les intérêts des investisseurs individuels au sein de la CVMO. Ce serait là un des facteurs permettant de corriger le déséquilibre actuel.

Recommandation : La CVMO devrait être priée de mettre en place un comité indépendant d'investisseurs au sein de son comité consultatif, à l'image du *Consumer Panel* du Royaume-Uni. Ce comité devrait pouvoir avoir des ressources suffisantes (budget, soutien et rémunération) pour ses membres.

7) **Investisseurs individuels – Dédommagements et recours**

Les investisseurs individuels, parties prenantes clés du secteur des services financiers, expriment depuis longtemps leur frustration devant les difficultés rencontrées pour se faire dédommager et devant la réticence des autorités à intervenir en leur faveur en cas de malversation avérée de la part d'une société financière ou d'un membre de son personnel.

Le rapport du Groupe d'experts évaluait en ces termes le système actuel de recours et de traitement des plaintes :

« Les investisseurs qui peuvent avoir subi des pertes en raison d'erreurs ou de manquements de la part de participants au marché s'attendent à ce que le système de traitement des plaintes et de recours soit accessible et efficace. Or, pour que le système actuel serve bien l'investisseur, celui-ci doit disposer d'une somme importante de connaissances et de ressources, et il doit faire preuve de persistance. Trop souvent, l'expérience sera source de frustration et de colère pour l'investisseur. »

En 2001 et 2002, le **Groupe de travail sur le fardeau de la réglementation de la CVMO** a entendu des plaintes à l'endroit du processus d'arbitrage de l'ACCOVAM. Dans son rapport de décembre 2003, le groupe de travail précise qu'un arbitrage entre des parties aux moyens très disproportionnés ne constitue pas un mécanisme satisfaisant pour résoudre les différends touchant les investisseurs. Il a donc suggéré à la CVMO de demander à l'ACCOVAM de revoir sa procédure d'arbitrage dans le but de remédier aux déficiences qui lui sont reprochées et de le rendre plus utile et moins coûteux pour les épargnants. Le groupe de travail recommandait en particulier que le plafond des indemnisations soit relevé à au moins 350 000 \$ et que les décisions d'arbitrage soient publiées sans mention nominale des clients concernés.

Les changements recommandés n'ont jamais été faits.

Le **Comité permanent des finances et des affaires économiques** de l'Assemblée législative de l'Ontario a lui aussi entendu des doléances à ce sujet,

notamment sur les possibilités de dédommagement, au cours des audiences tenues en août 2004 dans le cadre de l'examen quinquennal de la Loi sur les valeurs mobilières (dont il est fait mention plus haut à propos des questions de surveillance et de responsabilité de la CVMO).

Le CPFAE recommandait que le gouvernement collabore avec la Commission pour instaurer un mécanisme fonctionnel permettant aux investisseurs d'espérer obtenir réparation sans retards ni coûts excessifs, et qu'il fasse rapport dans les douze mois des progrès réalisés dans ce sens.

Cette recommandation dénote une certaine urgence puisqu'elle prévoit un délai pour faire rapport. **Or, près de cinq ans plus tard, les changements nécessaires n'ont toujours pas été apportés par la Commission.**

Le Groupe d'experts a fait la recommandation suivante pour les plaintes et recours.

« Nous recommandons les mesures suivantes en vue d'améliorer les mécanismes de traitement des plaintes et de recours pour les investisseurs :

- *La constitution d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières ayant le pouvoir d'ordonner le versement d'une indemnisation dans le cas de violations de la loi sur les valeurs mobilières, afin que les investisseurs ne soient pas obligés de recourir aux tribunaux.*
- *L'établissement d'un fonds d'indemnisation des investisseurs financé par le secteur, qui permettrait à l'organisme de réglementation des valeurs mobilières d'indemniser directement les investisseurs lorsqu'il y a eu violation de la loi sur les valeurs mobilières.*
- *La participation obligatoire des inscrits au processus de règlement des différends exécuté par l'organisme de règlement des différends désigné par la loi. »*

Recommandations :

1) Le gouvernement de l'Ontario et la CVMO devraient sérieusement envisager d'appliquer les recommandations du rapport du Groupe d'experts relatives au traitement des plaintes et aux recours :

■ **en donnant à la Commission le pouvoir d'ordonner un dédommagement en cas de violation de la Loi sur les valeurs mobilières, afin d'éviter à l'investisseur d'avoir à aller devant les tribunaux;**

■ **en créant un fonds d'indemnisation des investisseurs financé par les milieux financiers pour permettre aux autorités de dédommager directement les épargnants lésés à la suite d'une violation de la loi;**

■ **en rendant obligatoire la participation des inscrits à la résolution des différends d'un organisme habilité, désigné législativement.**

2) En attendant l'adoption de modifications législatives, ce qui prend souvent des années, le comité devrait demander à la CVMO de donner suite à la recommandation prévoyant que l'OCRCVM revoit sa procédure d'arbitrage dans le but de la rendre plus transparente, plus satisfaisante et moins coûteuse pour les investisseurs. Le plafond des plaintes devrait être majoré à au moins 350 000 \$.

8) Droits des actionnaires et bourse TSX

Au chapitre des droits des actionnaires, en particulier de ce qui relève de la compétence des bourses, le Canada est en retard par rapport aux meilleures pratiques en usage dans le monde. Voici deux exemples de points pour lesquels la bourse TSX n'impose pas des normes acceptables :

- 1) placements privés d'initiés abusifs qui violent l'esprit des règles d'inscription de la TSX;
- 2) dispense de l'approbation des actionnaires quand des sociétés inscrites font des émissions d'actions occasionnant une dilution massive et une perte de valeur pour les actionnaires non initiés, lors d'opérations importantes décidées unilatéralement par les dirigeants.

La TSX a consulté les marchés en 2007 pour savoir s'il lui fallait imposer l'approbation des actionnaires après la controverse de 2006 sur l'affaire Goldcorp/Glamis. À ce jour, elle n'a toujours rien fait en ce sens. La CVMO n'a pas non plus exigé de la bourse qu'elle aligne ses règles sur les normes internationales. FAIR Canada a envoyé au chef de la direction de la TSX une lettre datée du 21 janvier 2009 (voir http://www.faircanada.ca/wp-content/uploads/2008/12/ltr-to-tom-kloet_tmx-group-inc.pdf) qui pressait la bourse à modifier ses règles afin de rendre l'approbation des actionnaires obligatoires pour les opérations importantes, conformément aux normes internationales. Une telle modification bénéficie d'un vaste soutien dans la communauté des investisseurs, notamment de la part de la coalition canadienne pour une bonne gouvernance et du Régime de retraite des enseignants de l'Ontario.

La Commission s'en remet à la TSX dans de vastes domaines touchant les droits des actionnaires. Mais la TSX est à la fois une autorité de réglementation et une société « à but lucratif » cotée. La TSX, qui fait maintenant partie du Groupe TMX Inc. (X - TSX), a été autorisée à continuer de réglementer les sociétés inscrites à sa cote même après sa démutualisation et sa cotation comme société « à but lucratif ». Il existe un conflit inhérent entre son statut d'entreprise commerciale cotée et sa fonction d'autorité de réglementation. La TSX considère les sociétés inscrites comme ses « clients » alors que les actionnaires des sociétés inscrites n'ont pas un statut suffisant dans leurs rapports avec elle.

La fonction de réglementation des sociétés inscrites qu'a la TSX/TSX-V devrait être confiée à une entité distincte au sein de la TSX, ayant son propre conseil d'administration (ou à tout le moins son indépendance par rapport aux activités lucratives de la TSX). Une autre solution consisterait à transférer la responsabilité de réglementer les sociétés inscrites à un OAR indépendant ou aux commissions des valeurs mobilières.

Au Royaume-Uni, l'administration des critères d'inscription a été enlevée de la Bourse de Londres (LSE) et confiée à la *Financial Services Authority* (FSA) une fois que la Bourse de Londres est devenue société commerciale cotée. À Hong Kong, la fonction de réglementation des sociétés inscrites en bourse est indépendante du secteur commercial de la *HKEx* et est supervisée par un comité des inscriptions composé de praticiens du marché (y compris des représentants des investisseurs) sélectionnés conjointement par la *Securities & Futures Commission* et la *HKEx*. Cette séparation des activités commerciales et des fonctions de réglementation à la *HKEx* a

été mise en place quand cette bourse a été démutualisée pour devenir une société ouverte en 2000.

Recommandations :

1) La CVMO devrait être priée de réexaminer le rôle de réglementation de la bourse TSX en raison du conflit d'intérêts existant entre la fonction de réglementation et sa vocation de société à but lucratif, à la lumière des meilleures pratiques appliquées dans le monde aux bourses qui se sont démutualisées et sont devenues des sociétés ouvertes à but lucratif. La Commission devrait ensuite revenir faire rapport au comité de l'Assemblée législative.

2) La CVMO devrait être priée de forcer la TSX à aligner ses règles sur les meilleures pratiques internationales, en particulier pour rendre obligatoire l'approbation des actionnaires en cas d'opération importante.

9) Éducation financière

L'annexe ci-jointe est une page d'opinions de FAIR Canada sur la promotion des connaissances financières, dans laquelle la Fondation prône une stratégie nationale en la matière. Si l'Ontario et la CVMO décidaient de jouer un rôle de premier plan à cet égard, nos recommandations seraient les suivantes.

Recommandations :

1) Le gouvernement de l'Ontario devrait jouer un rôle de premier plan pour promouvoir une meilleure connaissance des questions financières et élaborer et appliquer une stratégie provinciale en la matière, et il devrait collaborer avec les autres gouvernements en vue de mettre sur pied une stratégie nationale.

2) L'Ontario devrait rendre obligatoires des cours d'éducation financière dans toutes les écoles secondaires, de manière à ce que la prochaine génération entre dans la population active et aborde le système financier avec un minimum de culture financière.

3) Les pouvoirs publics, sans exclure la CVMO et les responsables de l'éducation, devraient vérifier l'efficacité des initiatives actuelles d'éducation financière pour adultes au lieu de présumer qu'elles portent fruit.

4) La CVMO devrait être priée de revoir l'exemption des investisseurs considérés comme accrédités ou avertis et exiger une preuve objective de leurs connaissances financières. La Commission doit retransférer la responsabilité aux experts en matière financière qui élaborent et commercialisent des produits financiers. Ces participants au marché devraient être tenus d'établir que le client comprend véritablement ces produits avant de les acheter.

A N N E X E

FAIR CANADA

**VERS UNE STRATÉGIE NATIONALE
D'ÉDUCATION FINANCIÈRE**

**ANNEXE au mémoire présenté par FAIR Canada le 23 février 2009
au Comité permanent des organismes gouvernementaux**

Examen de la CVMO

VERS UNE STRATÉGIE NATIONALE D'ÉDUCATION FINANCIÈRE

Pourquoi devrions-nous nous préoccuper de l'avancement des connaissances financières ?

1. Les Canadiens sont de plus en plus nombreux à investir sur les marchés financiers, dont ils dépendent de plus en plus pour leur sécurité financière. Comme les régimes de retraite à cotisations déterminées deviennent la norme, les particuliers seront encore plus tributaires de la bonne tenue des bourses pour avoir une retraite suffisante.
2. Les marchés financiers sont complexes et les Canadiens sont plutôt incultes en matière financière. La faute en incombe au système scolaire qui ne fait pas de l'éducation financière une priorité. Le public s'est fié au secteur financier pour le conseiller et aux autorités de réglementation pour le protéger en cas de problème. Il a été déçu.
3. Les scandales financiers qui se sont multipliés ces dernières années ont fait perdre des millions de dollars aux investisseurs. Le plus récent est la crise du PCAA. Des centaines de Canadiens ont vu leurs économies de toute une vie être gelées et font face à des pertes massives. Le secteur et les commissions des valeurs mobilières ne sont pas venus à leur secours. Ce n'est qu'au prix d'un travail acharné (et avec un peu de chance) que les investisseurs ont pu sortir de cette crise du PCAA et obtenir un résultat raisonnable pour la majorité – mais pas la totalité – des investisseurs individuels.

Les autorités de réglementation transfèrent la responsabilité aux investisseurs

4. Au lieu d'intervenir pour protéger les investisseurs, les autorités canadiennes de réglementation ont réagi à des cas d'abus qui ont fait les manchettes en affectant des ressources à l'information des épargnants et aux programmes d'éducation financière pour adultes. Ce dernier objectif a d'ailleurs été défini comme prioritaire par chacun de nos organismes de réglementation du secteur financier. Cela rejoint l'idée que les particuliers doivent plus assumer la responsabilité de leur propre sécurité financière, alors même que les marchés et produits gagnent en complexité.
5. **Les programmes d'éducation des investisseurs tendent à transférer la responsabilité – et le blâme – des participants du marché bien informés qui créent et vendent des produits financiers (et de ceux qui réglementent leur travail) aux consommateurs qui n'ont pas de connaissances financières ou si peu.** Mettre une information pour investisseurs « à la disposition » d'adultes très occupés qui ne comprennent pas les rudiments de la finance équivaut ni plus ni moins à suggérer à quelqu'un de construire une maison sans fondations, dans ses temps libres.

Des investisseurs considérés légalement comme « avertis » peuvent ne pas avoir les connaissances financières suffisantes.

6. Ce problème est devenu plus grave au Canada en raison de l'élargissement de la notion d'« investisseur averti » à quiconque dispose d'un certain niveau de revenu ou d'actifs. **Rien n'oblige à vérifier que cette personne possède les rudiments nécessaires en matière financière. Dans la pratique, cela traite des Canadiens moyens comme aussi connaisseurs qu'un investisseur institutionnel quand il s'agit d'acheter des produits financiers non (ou peu) réglementés.** Un médecin qui gagne 200 000 \$ par an, un membre de la classe moyenne qui hérite d'une grosse somme de ses parents ou un retraité qui a un actif financier d'un million de dollars sont dans ce cas. En réalité, la plupart des Canadiens n'ont pas les connaissances financières de base – encore moins les connaissances spécialisées – pour se protéger eux-mêmes sur un marché non réglementé.

L'éducation financière pour adultes est-elle un échec ou un succès ?

7. On affecte des ressources considérables à l'initiation des investisseurs adultes, mais on fait peu pour évaluer si cela donne des résultats. Or, selon de récents rapports, l'éducation financière des adultes a peu de chances de produire des effets durables sur leur niveau de connaissances ou leur comportement. **Il serait peut-être temps que les autorités de réglementation étudient si l'argent dépensé pour mieux former les investisseurs adultes l'a été à bon escient.**

Une autre génération de diplômés canadiens arrive sur le marché sans bases financières suffisantes

8. Quand j'ai fini mes études secondaires à la fin des années 1960, je ne savais rien du monde financier. (Heureusement, j'ai étudié en commerce, finance et droit à l'université et travaillé dans le domaine de la réglementation des marchés financiers et des valeurs mobilières.) Quand mes enfants ont terminé leurs études secondaires il y a quelques années, la situation n'avait pas changé : l'enseignement des questions financières n'était toujours pas au programme.
9. **De jeunes Canadiens obtiennent leurs diplômes d'études secondaires ou universitaires sans connaître les rudiments de la finance (ce que sont les actions, les obligations, les fonds de placement, les régimes de retraite ou les REER, les prêts hypothécaires ou le crédit en général). Bref, on ne leur fournit pas les bases financières indispensables, mais on les laisse s'aventurer seuls dans un monde financier de plus en plus complexe.**

Stratégie canadienne d'éducation financière

10. Inculquer les rudiments de la finance aux premiers stades de la vie permettra de faire plus tard de l'éducation financière pour adultes sur de bonnes bases. Des cours élémentaires de finance devraient être obligatoires pour quiconque obtient un diplôme d'études secondaires au Canada, de manière à ce que la prochaine génération de Canadiens soit éduquée sur ce plan.
11. Les États-Unis et le Royaume-Uni ont des stratégies nationales qui vont dans ce sens. Aux États-Unis, la *National Strategy for Financial Literacy* parrainée par le Département du Trésor américain met l'accent sur l'intégration des notions financières aux programmes des jeunes d'âge scolaire. Au Royaume-Uni, la stratégie du gouvernement vise à améliorer les aptitudes des Britanniques en matière financière d'ici 2011.

12. Il est temps que le Canada se dote d'une stratégie nationale d'éducation financière, avec priorité aux jeunes pour que la prochaine génération ait des connaissances financières suffisantes.

Des premiers pas en Colombie-Britannique

13. La Commission des valeurs mobilières de Colombie-Britannique (BCSC) a fait un pas en avant en instaurant le programme *Planning 10: Finances* pour les élèves de 10^e année, qui est maintenant obligatoire dans tous les établissements de la province. La BCSC et l'Agence de la consommation en matière financière du Canada viennent aussi de lancer *The City*, un outil éducatif destiné à aider les jeunes à améliorer leur connaissance du complexe système financier qui est maintenant le nôtre.
14. Ces petites mesures vont dans la bonne direction. Elles devraient trouver un écho plus large au Canada, par un élargissement du contenu de ces cours et leur extension obligatoire aux programmes scolaires de toutes les provinces.

Préparer les Canadiens à se prendre en charge sur le plan financier

15. Dans un monde idéal, les investisseurs seraient très au courant des questions financières et capables de faire des choix éclairés, tous les conseillers en placement travailleraient au mieux des intérêts de leurs clients, et les autorités de réglementation protégeraient les investisseurs. **Dans le monde réel, des produits financiers complexes sont vendus à des particuliers qui n'ont pas les connaissances nécessaires pour bien les comprendre (et qui ne les ont pas choisis eux-mêmes), les conseillers ne sont pas toujours dignes de confiance, et le système ne protège pas assez les investisseurs quand les choses tournent mal.**
16. Il serait temps que les pouvoirs publics canadiens (aux niveaux fédéral, provincial et territorial) élaborent et mettent en œuvre une stratégie d'éducation visant à inculquer de solides connaissances financières à la prochaine génération de Canadiens. Il serait temps aussi que les autorités des valeurs mobilières repensent leurs propres stratégies.

Recommandations pour un plan d'action

Voici les recommandations que fait FAIR Canada.

- a) Les divers paliers de gouvernement du Canada devraient collaborer pour mettre sur pied et en application une stratégie nationale d'éducation financière.
- b) L'éducation financière devrait être obligatoire dans toutes les écoles secondaires canadiennes pour que la prochaine génération de Canadiens entre dans la population active et aborde le système financier avec un minimum de culture financière.
- c) Le gouvernement (y compris les autorités et les responsables de l'éducation) devrait vérifier si les formations financières pour adultes qui existent sont efficaces, au lieu de présumer qu'elles portent fruit.
- d) Les autorités de réglementation des valeurs mobilières doivent remettre la responsabilité sur les épaules des experts en matière financière qui élaborent et commercialisent les produits financiers. Elles devraient en plus revoir les

exemptions pour les investisseurs considérés comme accrédités ou avertis et exiger une preuve objective de leurs connaissances financières.