



Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires

Fondé en 1995 par Yves Michaud, le mouvement a d'abord porté le nom d'Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec (APÉIQ).



MÉMOIRE CONCERNANT

LE DOCUMENT DE CONSULTATION 11-405

DES AUTORITÉS CANADIENNES DE VALEURS MOBILIÈRES

TRAITANT DE LA RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES DÉCOULANT DES
TURBULENCES SUR LES MARCHÉS DU CRÉDIT EN 2007-2008

ET DE LEUR INCIDENCE SUR LE MARCHÉ CANADIEN DES BILLETS DE TRÉSORERIE
ADOSSÉS À DES ACTIFS (BTAA)

21 NOVEMBRE 2008

MÉMOIRE DU MÉDAC

INTRODUCTION

Le but de ce document est de transmettre nos commentaires et suggestions en regard des propositions préconisées par les Autorités canadiennes de valeurs mobilières (« ACVM ») concernant la réglementation des valeurs mobilières découlant des turbulences sur les marchés de crédit en 2007-2008 et de leur incidence sur le marché canadien des billets de trésorerie adossés à des actifs (« BTAA »).

Ce mémoire présente notre lecture des facteurs clés expliquant la crise financière actuelle, commente les recommandations des ACVM tout en les enrichissant de nouvelles pistes de solution notamment en regard d'une nouvelle définition de « l'investisseur qualifié » protégeant mieux l'investisseur épargnant et de la nécessité de mettre de l'avant un vaste programme de sensibilisation auprès de la population dans son ensemble afin de la mettre en garde contre une quête effrénée de produits offrant des rendements faramineux. Un tel programme est d'autant plus important que celle-ci sera à la recherche de tels produits afin d'éponger les pertes entraînées par la crise financière actuelle.

MOUVEMENT D'ÉDUCATION ET DE DÉFENSE DES DROITS DES ACTIONNAIRES

Le Mouvement d'éducation et de défense des droits des actionnaires (« MÉDAC ») est un organisme à but non lucratif fondé depuis déjà plus de dix ans par Yves Michaud. Organisme unique au Québec et au Canada, il vise à protéger les droits des petits actionnaires et épargnants du Québec en ayant recours aux principaux moyens suivants :

- la préparation et la défense de propositions lors des assemblées des actionnaires afin de s'assurer que les mécanismes de saine gouvernance soient en place pour mettre un terme à la délinquance financière;
- la formation de ses membres en concevant des cours visant à leur permettre à s'initier aux rouages des marchés financiers tout en les renseignant sur les stratégies de protection et de défense de leurs droits;
- le dépôt de mémoires auprès des gouvernements et des autorités réglementaires afin de les saisir des préoccupations de ses membres et formuler des recommandations; soulignons à cet égard, notre participation aux exercices de consultation suivants :
 - la protection des épargnants dans le domaine des fonds communs de placement;
 - le réexamen de l'information à fournir au point de vente des fonds communs;
 - la réforme de la Loi des compagnies;
 - l'encadrement des planificateurs financiers;
 - le projet de regroupement des bourses canadiennes.
- la publication de brochures, dépliants, bulletins et autres documents;
- un service d'alerte et d'information de ses membres et du grand public pour les orienter et favoriser en eux des réflexes à la fois de solidarité et de prévention.

Le MÉDAC est administré bénévolement par un conseil d'administration constitué de Yves Michaud, le président; Fernand Daoust, le vice-président; Louise Champoux-Paillé, la secrétaire du conseil; Jean Legault, le trésorier; ainsi que des autres membres suivants : Claude Béland, Louise Charette , Monique Charland et Nathalie St-Pierre et Daniel Simard.

Diagnostic de la crise financière

Le mémoire de consultation des ACVM identifie comme déclencheur de la crise financière actuelle les crédits hypothécaires à risque aux États-Unis et les éléments suivants comme facteurs clés qui ont contribué aux turbulences :

1. **Le découplage du risque** dans le modèle bancaire « originate-to-distribute » (octroi en vue de cession).
2. **Le rôle des agences de notation.** De nombreux investisseurs se sont appuyés sur les notes établies par les agences de notation pour décider d'investir dans des titres adossés à des actifs et d'autres titres structurés.
3. **La trop grande confiance des investisseurs et des intermédiaires dans les notes.**
4. **Le manque de transparence et d'information**
5. **Le non-respect par les courtiers et les conseillers en placement** de leurs obligations de connaissance du client et de contrôle de convenance lorsqu'ils ont recommandé à leurs clients des produits structurés comme les BTAA. Il se peut également que les intermédiaires aient eu des conflits d'intérêts du fait de leurs rôles dans le montage et la vente des produits structurés. Il se peut que des pressions aient été exercées sur des intermédiaires pour qu'ils recommandent les titres émis par un apparenté.
6. **La gestion des risques déficiente** dans les banques et les autres institutions financières en regard des innovations dans les pratiques de crédit et de négociation.
7. **Les problèmes liés à la comptabilisation.** Par le processus de la titrisation, les banques ont pu transférer des portefeuilles de crédits de leur bilan à des entités ad hoc. Cela leur permettait d'échapper aux exigences de fonds propres sur le portefeuille de crédits et de libérer davantage de capital pour d'autres possibilités de crédit.

Nous souhaitons commenter et compléter cette liste des facteurs clés par les éléments suivants :

- la trop grande confiance des investisseurs et des intermédiaires dans les notes comme facteur clé devrait faire l'objet de nuance : la raison d'être des agences de notation n'est-elle pas d'éclairer d'une manière rigoureuse et professionnelle les investisseurs et intermédiaires dans leurs décisions d'investissement et leurs conseils?
- le non-respect par les courtiers et les conseillers en placement de leurs obligations de connaissance du client devrait faire l'objet de nuance également, la majorité des produits à court terme (BTAA) ayant été notés P1 ce qui correspond à un profil d'investisseur conservateur;
- une confiance trop grande des gouvernements et des autorités réglementaires dans la capacité du marché à s'autoréglementer;
- les rémunérations excessives des hauts dirigeants les incitant à la quête de rendements à court terme au détriment du long terme;
- la responsabilité de la finance parallèle (paradis fiscaux);
- une réglementation peu protectrice de l'investisseur « moyen ».

RECOMMANDATIONS DU MÉDAC

1. Les agences de notation

Recommandations

Nous souscrivons à la proposition du comité d'établir « un cadre réglementaire » applicable aux « agences de notation agréées » prévoyant l'obligation de respecter le principe « se conformer ou expliquer » du code de conduite de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (« OICV ») et conférant aux autorités en valeurs mobilières le pouvoir d'exiger des modifications de pratiques et de procédures des agences de notation. Toutefois, un tel code devra exiger que soit rendue publique toute l'information fournie par un émetteur qui est utilisée par une agence de notation dans la notation d'un titre adossé à des actifs

Commentaire

En 2007, l'ancien président de la Banque centrale américaine, Alan Greenspan déclarait : « La cause du problème vient du fait que les gens ont cru que les agences de notation connaissaient leur métier. Mais elles ne savent pas ce qu'elles font ». Rappelons à cet égard que juste avant qu'Enron ne dépose son bilan, les trois principales agences de notation jugeaient que l'entreprise n'avait que 4 % de faire défaut. Ajoutons, à ce dossier, la notation accordée par Standard & Poors à Parmalat laquelle n'a été revue à la baisse que deux semaines avant les révélations sur le véritable état de santé du groupe.

D'entrée de jeu, rappelons que les agences de notation au Canada ne sont pas assujetties à une surveillance formelle par les autorités en valeurs mobilières ou à un régime de sanctions civiles prévu par la loi.

Il est donc impérieux que les ACVM mettent en place un cadre réglementaire rigoureux applicable aux agences de notation et que chacune des autorités législatives concernées voit à leur adoption dans les plus brefs délais. Pour nous, le blâme le plus important revient aux agences de notation et à leur mode de rémunération, ces dernières étant payées par l'émetteur, ce qui crée un conflit d'intérêts sans contrepartie pour l'atténuer.

Le nouveau cadre de l'OICV avec ses récentes modifications concernant les conflits d'intérêts doit être retenu et adopté dans les plus brefs délais. Toutefois, nous croyons que ce cadre devrait être renforcé de la proposition de la Stock Exchange Commission (« SEC ») suggérant, comme condition préalable à la notation par une « National Recognized Statistical Rating Agency » (« NRSRO ») d'un titre adossé à des actifs, que l'information fournie à la NRSRO et utilisée par elle pour établir une cote et en effectuer le suivi, **soit rendue publique** selon une méthode qui assurerait une diffusion suffisamment large de l'information.

Nous nous questionnons toutefois sur la capacité des ACVM de pouvoir prononcer des ordonnances pour imposer des modalités à l'exercice de l'activité d'une agence de notation agréée ou de pouvoir révoquer ou modifier la désignation d'une agence de notation comme agence de notation agréée en sol canadien quand l'inscription est effectuée auprès de la SEC. Auprès de quelles autorités réglementaires devront-elles s'*expliquer* advenant qu'elles ne respectent pas le Code de conduite au Canada? Quelles sont les sanctions pour les agences délinquantes? **L'absence de sanctions est inacceptable et une réglementation doit être adoptée en ce sens par les autorités canadiennes concernées.**

À l'instar de l'article L.544.4 du cadre monétaire et financier de la France, nous recommandons de plus que les ACVM publient annuellement un rapport sur le rôle des agences de notation, leurs règles déontologiques, la transparence de leurs méthodes et l'impact de leurs activités sur les émetteurs et les marchés financiers.

Permettez-nous enfin de souligner qu'une recherche sur Internet nous a permis de constater que ces agences de notation ne fournissent pas l'information requise en français pour aider l'investisseur à apprécier leur travail de notation.

2.Modifications proposées de la dispense pour les titres de créance à court terme

Recommandations

Nous sommes d'accord avec la proposition du comité de modifier la dispense actuelle pour les titres de créance à court terme de façon qu'elle ne soit plus ouverte pour des placements de titres de créance à court terme adossés à des actifs. Par ailleurs, ces prospectus que nous qualifierons « d'extrêmement touffus » devraient comporter, en introduction, une seule et simple feuille présentant d'une manière claire et en langage simple, la répartition des actifs sous-jacents au produit (ex : 30 % d'hypothèques résiduelles, 30 % de comptes clients de cartes de crédit, 20 % d'hypothèques commerciales et 20 % de crédit-bail auto). Nous croyons qu'un tel document synthèse, émis par l'émetteur, aiderait tout investisseur à mieux choisir le degré de risque qui lui convient.

Toutefois, nous ne pouvons souscrire à votre position de restreindre les placements de titres de créance à court terme adossés à des actifs sous le régime d'une dispense de prospectus aux placements auprès d'acheteurs qui sont présumés capables de supporter le risque de perte financière découlant d'une opération sous le régime d'une dispense, comme la réglementation définit les investisseurs qualifiés.

Notre position à cet égard est la suivante :

- *aucune dispense de prospectus pour des personnes physiques, ou*
- *dispense d'émission de prospectus que dans le cas d'une nouvelle définition de l'investisseur qualifié selon les recommandations que nous discutons ci-dessous.*

Commentaire

Précisons d'abord que, selon la réglementation actuelle, un *investisseur qualifié* se définit ainsi :

- « j) une personne physique qui, à elle seule ou avec son conjoint, a la propriété véritable, directement ou indirectement, d'actifs financiers ayant une valeur de réalisation globale avant impôt de plus de 1 000 000 \$, déduction faite des dettes correspondantes;
- k) une personne physique qui a eu un revenu net avant impôt de plus de 200 000 \$ dans chacune des 2 dernières années civiles ou qui a eu, avec son conjoint, un revenu net avant impôt de plus de 300 000 \$ dans chacune des 2 dernières années civiles et qui, dans un cas ou l'autre, s'attend raisonnablement à excéder ce revenu net dans l'année civile en cours;
- l) une personne physique qui, à elle seule ou avec son conjoint, a un actif net d'au moins 5 000 000 \$¹; »

Rappelons que, selon le régime canadien des valeurs mobilières, un tel *investisseur qualifié* est présumé capable de prendre des décisions de placement sans l'information fournie dans le prospectus et de supporter le risque de perte de leur placement. Elle ne tient nullement compte de sa familiarité avec les

¹ 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription, Règlement, R.Q. c. V-1.1, r.0.1.001

transactions boursières. À cet égard, nous portons à votre attention l'approche française ou anglaise qui définit l'investisseur accrédité comme celui répondant à deux des trois conditions suivantes :

Approche française

- détenir un portefeuille d'instruments financiers supérieur à 500 000 euros (exclusion faite du patrimoine immobilier)
- accomplir des opérations sur des instruments financiers supérieurs à 600 euros par opération sur des instruments financiers, à raison d'au moins 10 par trimestre en moyenne sur les quatre trimestres précédents;
- occupation, pendant au moins 1 an, dans le secteur financier, d'une position professionnelle exigeant une connaissance de l'investissement en instruments financiers.

Approche anglaise

- *« you must have carried out transactions of a significant size (at least EUR 1,000) on securities markets at an average frequency of, at least, ten per quarter for the last four quarters;*
- *Your security portfolio exceeds EUR 0.5 Million;*
- *Your work – or have worked for at least one year, - in the financial sector in a professional position which requires knowledge of securities investment² ».*

Nous croyons qu'une telle approche permet mieux de cerner les « compétences » de l'investisseur. ***Selon nous, la notion d'investisseur qualifié doit être reformulée et reposer sur les critères suivant : envergure du portefeuille de valeurs mobilières, fréquence des opérations, nature des opérations, rôle joué par l'investisseur dans la décision et connaissance du milieu.***

Dans cette optique, si une telle dispense est vraiment opportune pour les investisseurs qualifiés, elle devrait être structurée selon l'approche française ou anglaise et faire l'objet annuellement d'une indexation quant aux montants stipulés. En outre, la dispense pour l'achat d'un montant d'au moins 150 000 \$ ne nous paraît pas acceptable pour une personne physique.

Nous terminerons ce point en disant qu'il faut être très prudent dans l'utilisation de ces dispenses. Comme le disait le juge Blair dans le jugement de la cour d'appel de l'Ontario en août 2008 :

[Traduction] Les types d'actifs et participations aux actifs acquis pour « adosser » les billets de PCAC³ sont variés et complexes.... La crise a été en bonne partie avivée par l'absence de transparence de la structure du PCAC. Les investisseurs ne pouvaient dire à quels actifs étaient adossés leurs billets, en partie parce que les billets de PCAC étaient souvent vendus avant ou en même temps que se faisait l'acquisition des actifs qui les adossaient, en partie en raison de la complexité même de certains des actifs sous-jacents et en partie en raison des prétentions de confidentialité des personnes jouant un rôle dans les actifs.

² The Qualified investor Register (QIR), <http://www.fsa.gov.uk/Pages/Doing/UKLA/qir/index.shtml>

³ PCAC : Papier commercial adossé à des créances. Autre appellation des PCAA ou des BTAA.

Utilisation des notes dans la législation des valeurs mobilières

Recommandation

Nous sommes d'avis que les ACVM doivent examiner la possibilité de réduire l'utilisation des notes dans la législation canadienne afin d'accorder à certains émetteurs un traitement allégé.

Commentaire

Nous partageons les préoccupations de certains observateurs qui font valoir que les autorités de réglementation, en utilisant les notes des NRSRO dans la législation canadienne en valeurs mobilières, se sont trouvées à les cautionner et confère de la valeur aux notes pour les émetteurs désireux d'obtenir un traitement allégé (p.ex. l'admissibilité au régime de prospectus simplifié) et contribue au pouvoir appréciable des agences de notation sur le marché.

Face au rôle joué par les agences de notation dans la situation actuelle et compte tenu de l'importance des notes pour déterminer l'admissibilité au régime de prospectus simplifié et à la dispense pour les emprunts garantis, pour permettre la présentation de manière globale de l'information sur les instruments de créance à court terme, nous ne pouvons souscrire à l'idée que le comité « examine s'il faut réduire l'utilisation des notes dans la législation canadienne » **sans avoir une obligation de reddition compte sur le travail accompli** par les autorités réglementaires dans le cadre de leurs assemblées annuelles avec leurs assujettis et les consommateurs.

Le rôle des intermédiaires

Recommandations

Nous sommes d'accord avec la proposition que les ACVM coordonnent avec l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRVM ») les diverses initiatives de réglementation visant le rôle des intermédiaires qui sont les personnes inscrites à l'égard des titres adossés à des actifs comme les BTAA pourvu que l'adoption de ces initiatives constitue une priorité d'action pour les deux parties concernées et qu'il y ait reddition de compte annuellement par les autorités réglementaires quant aux efforts déployés pour corriger la situation. Par ailleurs, nous rappelons notre commentaire liminaire : le blâme de la crise actuelle devrait être davantage porté par les agences de notation, les intermédiaires s'étant fiés à la cote PI accordée à une bonne partie des BTAA. Il faut donc pour nous aller plus loin dans les solutions à cette problématique.

Commentaire et recommandations additionnelles

Dans un rapport publié récemment par l'OCRCVM, nous pouvions lire :

« Aucun courtier membre n'a déclaré avoir donné de formation ou de documents écrits spéciaux aux représentants inscrits, aux superviseurs ou au personnel de conformité en ce qui concerne le PCAC émis par des tiers. On a justifié cette situation par l'opinion générale selon laquelle le PCAC émis par des tiers ne constituait qu'un des divers types d'instruments du marché monétaire fongibles.

Ni les représentants de détail ni les chefs de la conformité interrogés n'étaient au fait de la nature des garanties au titre des liquidités et des différences entre les garanties des liquidités de type canadien et de type international. L'un d'entre eux a indiqué qu'il pensait que le PCAC émis par des tiers était cautionné par les banques, ce qui, à son avis, signifiait qu'il offrait une garantie au titre des liquidités, mais qu'il ne savait rien à propos de la nature de la garantie et s'était fié à la note de crédit⁴ ».

Toute initiative réglementaire visant à **renforcer** les obligations de connaissance du client, de contrôle de la convenance des personnes inscrites et la façon dont elles sont mises en œuvre ainsi qu'à mieux encadrer les conflits d'intérêts doit faire l'objet d'une adoption rapide. Par ailleurs, de telles initiatives ne sont pas suffisantes. Il faut également agir au niveau de la formation. Les représentants ou intermédiaires distribuant de tels produits ne reçoivent pas la formation nécessaire pour distribuer ces produits.

⁴ OCRCVM (2008). Étude du cadre réglementaire applicable aux sociétés membres de l'OCRCVM, examen et recommandations concernant la création et le placement de papier commercial adossé à des créances émis par des tiers au Canada, p.63-64

Nous recommandons de plus à ce chapitre :

- 1. que les organismes de réglementation tiennent à jour un répertoire détaillé des produits financiers disponibles sur le marché et valident les formations données aux représentants en s'assurant que celles-ci soient complètes et rappellent l'importance de bien connaître le degré de tolérance au risque de ses clients;*
- 2. que tout matériel de formation produit par un émetteur engage sa responsabilité;*
- 3. que les organismes responsables de leur certification développent des programmes et des examens permettant de valider le plus rapidement possible leurs connaissances face à ces nouveaux produits;*
- 4. que tous les représentants distribuant de tels produits soient obligés de suivre une formation spécialisée sur ceux-ci et que leurs connaissances soient vérifiées au moins tous les cinq ans avant le renouvellement de leur permis d'exercice.*

Placements des organismes de placement collectif dans les BTAA

Recommandation

Nous sommes d'accord avec la proposition du comité énoncé ci-dessus pourvu qu'il y ait reddition de compte par les ACVM lors de leur prochaine assemblée annuelle avec leurs assujettis et les consommateurs :

- i. si une restriction relative à la concentration dans le règlement 81-102 pour les organismes de placement collectifs (« OPC ») marché monétaire est appropriée et, dans l'affirmative, si la restriction actuelle de 10 % est satisfaisante;*
- ii. s'il faut restreindre davantage les types de placement (comme les titres de créance à court terme adossés à des actifs) que peut faire l'OPC marché monétaire;*
- iii. si des actifs comme les titres de créance à court terme adossés à des actifs sont acceptables comme actifs admissibles dans la définition de « couverture en espèces » et de « titre admissible »;*
- iv. si les placements dans les titres de créances à court terme, notamment des BTAA, comportant une note d'un niveau déterminé devaient être présentés de manière globale dans l'inventaire du portefeuille.*

Commentaire

Nous déplorons encore une fois que l'action des autorités réglementaires se résume à « *se propose d'examiner* ». Nous croyons qu'un coup de barre doit être donné et que les initiatives enclenchées par les autres autorités réglementaires doivent être rapidement évaluées et la position canadienne alignée sur les exigences les plus élevées.

CONCLUSION

Nous ne saurions terminer ce mémoire sans parler d'une problématique à la base de la crise actuelle soit les rémunérations excessives de nos hauts dirigeants, la responsabilité de la finance parallèle, c'est-à-dire les paradis fiscaux, et le manque de sensibilisation des épargnants et investisseurs aux conséquences d'une recherche frénétique de rendements élevés

Rémunérations excessives

Bien que les ACVM n'aient pas pour mission d'influer sur les niveaux de rémunération des hauts dirigeants, il n'en demeure pas moins qu'une réglementation plus musclée et des programmes de rémunération davantage porteurs de valeurs éthiques et de développement à long terme permettront de renouveler le système économique dans lequel nous vivons actuellement. Pour nous, la crise financière actuelle en est une d'éthique financière.

Les autorités réglementaires devraient soulever leurs préoccupations en regard des rémunérations excessives de certains dirigeants et donner leur appui à la volonté de plusieurs actionnaires d'exprimer leur opinion (Say on Pay) quant à la politique de rémunération des institutions au sein desquelles ils investissent. Rappelons que l'an dernier, plus de 40 % des actionnaires des grandes banques canadiennes ont appuyé cette proposition.

Elles devraient également recommander à nos gouvernements d'agir en la matière. À cet égard, nous nous permettons de signaler certaines initiatives :

Pays-Bas

- Taxe de 30 % sur les primes de départ pour les personnes dont le salaire annuel dépasse les 500 000 euros à condition que la prime soit supérieure au salaire annuel;
- Taxe supplémentaire de 15 % sur les rémunérations additionnelles, ce dernier voulant ainsi enrayer la pratique d'augmenter fortement la rémunération peu de temps avant le départ à la retraite;
- Taxe de 25 % au moins pour les gestionnaires de fonds d'investissement (« private equity et hedge funds ») qui sont payés en actions dans les fonds qu'ils gèrent;

États-Unis

Les institutions participant au programme du gouvernement américain devront respecter certaines obligations :

- faire en sorte que les primes accordées aux dirigeants « n'encouragent pas des prises de risques inutiles ou excessives susceptibles de menacer la valeur » de la société;
- les dirigeants qui auront reçu des bonus ou des primes pour des motifs qui s'avèreraient erronés devront les restituer;
- interdiction d'accorder des « parachutes dorés » (primes de départ exorbitantes) aux cadres supérieurs quittant l'entreprise
- interdiction de déduire de l'impôt sur les sociétés les rémunérations des cadres dirigeants supérieures à 500'000 dollars par an et par personne.

France

Les entreprises qui versent plus de 200.000 euros de « parachutes dorés » (indemnités de départ) à l'un de leurs dirigeants ne pourront plus déduire cette somme de leur bénéfice imposable, selon un amendement au budget 2009 voté à l'unanimité par la Commission des finances de l'Assemblée nationale.

Le code du Mouvement des entreprises patronales de France⁵ (MÉDEF), rendu public début octobre en pleine crise financière, limite le versement de « parachutes dorés » aux patrons aux cas de départ contraint de l'entreprise, lié à un changement de contrôle ou de stratégie, et l'exclut lorsqu'ils ont commis des fautes ou mis leur entreprise en difficulté. Ces indemnités de départ ne pourront par ailleurs en aucun cas dépasser deux ans de rémunération. Il prévoit également le versement de « stock-options » aux dirigeants si l'ensemble des salariés bénéficie lui aussi d'une forme d'intéressement.

Paradis fiscaux

Au mois de septembre dernier, le « Wall Street Journal » révélait, en s'appuyant sur un rapport déposé au Sénat américain, qu'un certain nombre de banques d'affaires qui se sont retrouvées dans l'oeil du cyclone de la crise actuelle – Lehman Brothers et Merrill Lynch, notamment – auraient contribué ces dernières années à réaliser une fraude fiscale s'élevant à au moins 100 milliards de dollars par an.

Elles auraient permis à des « *hedge funds* » (fonds spéculatifs) installés dans des zones *off shore* d'éviter les taxes américaines, en opérant des transactions financières complexes et sans substrat économique, à destination et à partir de ces paradis fiscaux.

Rappelons que selon l'organisme Transparency International, il y aurait une cinquantaine de paradis fiscaux dans le monde dans lesquels plus de 400 banques, deux tiers des 2 000 fonds spéculatifs et 2 millions de sociétés-écrans gèreraient près de 10 000 milliards de dollars d'actifs.

Le 21 octobre dernier, une vingtaine de pays de l'Organisation pour la coopération et le développement économique (« OCDE ») se réunissaient afin de relancer la lutte contre les paradis fiscaux. La France et l'Allemagne saisissaient alors l'occasion de pointer la responsabilité de la finance parallèle (paradis fiscaux) dans l'amplification de la crise financière actuelle.

Sensible à cette question, le MÉDAC déposait en 2002 une proposition demandant « *que le conseil d'administration de la Banque étudie, en concertation avec l'Association des banquiers canadiens et le gouvernement fédéral, la fermeture de ses filiales dans les paradis fiscaux et fasse rapport aux actionnaires de ses recommandations, au plus tard cinq mois avant la tenue de l'assemblée générale de 2003* ».

Nous demandons donc que les ACVM interdisent la distribution au Canada des « *hedge funds* » (fonds spéculatifs) installés dans des zones *off shore* et que les sociétés et les banques qui maintiennent des liens avec de tels territoires ne puissent avoir accès aux marchés publics.

⁵ Il regroupe 750 000 entreprises françaises des plus petites aux plus grandes dans tous les secteurs d'activité

Sensibilisation de la population aux conséquences d'une recherche frénétique de rendements faramineux

Nous recommandons que les autorités réglementaires entreprennent des programmes de sensibilisation auprès du grand public afin de les mettre en garde contre les institutions, les personnes et les produits leur offrant des rendements faramineux. Cette recommandation est d'autant plus importante que les investisseurs, frappés de plein fouet, par la crise actuelle seront sûrement à la recherche de tels produits au cours des prochaines années et oublieront les règles de prudence qui doivent guider un consommateur averti.

Bref, des actions musclées doivent être posées à tous les chapitres et nous souhaitons que nos recommandations soient retenues afin de rétablir la confiance des investisseurs.

RÉSUMÉ DES RECOMMANDATIONS

1. Compléter l'analyse des facteurs clés ayant contribué à la turbulence en traitant des éléments suivants : la déréglementation, les rémunérations excessives des dirigeants, les paradis fiscaux, une réglementation peu soucieuse de l'investisseur moyen.
2. Nuancer l'analyse de la situation telle que présentée par les ACVM : le blâme doit être avant tout porté par les agences de notation lesquelles ont manqué de rigueur, de professionnalisme et d'éthique dans leur travail de notation.
3. Mise en place d'un cadre réglementaire s'appliquant aux agences de notation agréées en assortissant le code de conduite de l'exigence de publier toute l'information fournie par un émetteur qui est utilisée par une agence de notation dans la notation d'un titre adossé. Un tel code de conduite **devra être accompagné de sanctions** dans les cas où une agence de notation agréée ne se conforme pas aux demandes des ACVM.
4. À l'instar de l'article L.544.4 du cadre monétaire et financier de la législation française, la publication annuelle d'un rapport par les ACVM sur le rôle des agences de notation, leurs règles déontologiques, la transparence de leurs méthodes et l'impact de leurs activités sur les émetteurs et les marchés financiers.
5. Voir à ce que les agences de notation agréées donnent à l'investisseur de l'information en français sur leurs activités au Canada.
6. Modifier la dispense actuelle de prospectus pour les titres de créance à court terme de manière à ce qu'elle ne soit plus ouverte pour les placements de titres de court terme adossés à des actifs **et** qu'il y ait adoption rapide d'une nouvelle définition de l'investisseur qualifié qui repose sur l'ensemble des critères suivants : envergure du portefeuille de valeurs mobilières, fréquence des opérations, rôle joué par l'investisseur dans la décision et connaissance du milieu. Ajoutons que les prospectus actuels sont pour nous des documents « extrêmement touffus » qui doivent être absolument bonifiés d'une **page liminaire** qui présenterait d'une manière claire et en langage simple, la répartition des actifs sous-jacents à de tels produits.
7. Examen de l'opportunité de réduire l'utilisation des notes dans la législation canadienne en valeurs mobilières. Cette recommandation est assortie d'une obligation de reddition de compte des ACVM à leur prochaine assemblée annuelle.
8. Renforcer les obligations de connaissance des clients et de contrôle de la convenance des personnes inscrites et encadrer de manière plus rigoureuse les conflits d'intérêts présents au niveau des intermédiaires.
9. Obligation des organismes de réglementation de tenir à jour un répertoire détaillé des produits financiers disponibles sur le marché et de valider la formation donnée par les émetteurs. De tels matériels de formation devront engager la responsabilité de l'émetteur.
10. Mise sur pied de programmes de formation pour les nouveaux représentants axés sur la connaissance de ces nouveaux produits et validation de leurs connaissances dans le cadre de leur certification. Obligation pour les représentants titulaires de permis les autorisant à distribuer de tels produits, de suivre une formation spécialisée sur ceux-ci. Vérification à tous les cinq ans des connaissances des représentants avant l'émission de leurs permis d'exercice.

11. Examen avec obligation de reddition de compte des éléments suivants en regard des placements des organismes de placement collectif dans les BTAA :
 - i. si une restriction relative à la concentration dans le règlement 81-102 pour les organismes de placement collectifs (« OPC ») marché monétaire est appropriée et, dans l'affirmative, si la restriction actuelle de 10 % est satisfaisante;
 - ii. s'il faut restreindre davantage les types de placement (comme les titres de créance à court terme adossés à des actifs) que peut faire l'OPC marché monétaire;
 - iii. si des actifs comme les titres de créance à court terme adossés à des actifs sont acceptables comme actifs admissibles dans la définition de « couverture en espèces » et de « titre admissible »;
 - iv. si les placements dans les titres de créances à court terme, notamment des BTAA, comportant une note d'un niveau déterminé devaient être présentés de manière globale dans l'inventaire du portefeuille.
12. Être davantage proactif en regard des rémunérations excessives en incitant les gouvernements à adopter des lois freinant les abus en cette matière et soutenir la proposition de « Say on Pay » que nous mettons de l'avant de concert avec d'autres organismes apparentés.
13. Interdiction de la distribution au Canada des « hedge funds » installés dans les zones « off shore ».
14. Interdiction d'accès aux marchés publics pour les sociétés et les banques qui maintiennent des liens avec des paradis fiscaux.
15. Lancement d'une campagne de sensibilisation auprès de la population dans son ensemble afin de les sensibiliser aux conséquences d'une recherche frénétique de rendements faramineux.