

**FONDS CANADIEN DE PROTECTION DES ÉPARGNANTS
L'INDÉPENDANCE DES FONDS D'INDEMNISATION
LE 31 MARS 2021**

INTRODUCTION

À la fin de 2019, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** ») ont entrepris l'examen du cadre réglementaire¹ de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« **OCRCVM** ») et de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (l'« **ACFM** »). De l'avis du FCPE, l'un des principaux objectifs de l'examen consiste à s'interroger sur la meilleure façon d'améliorer l'efficacité et l'efficacités du cadre de réglementation des valeurs mobilières du Canada, tout en réduisant le fardeau réglementaire, compte tenu des nombreux changements qui transforment le secteur canadien des valeurs mobilières.

Cet examen a incité l'ACFM à publier, en février 2020, une proposition concernant un organisme d'autoréglementation (« **OAR** ») moderne unique. L'OCRCVM a publié ultérieurement, en juin 2020, une proposition favorisant le regroupement de l'OCRCVM et de l'ACFM.

Au cours de cette période de réflexion réglementaire, une question importante a surgi : quel rôle joueront les fonds d'indemnisation de l'industrie dans le nouveau régime? **Le présent document examine la question de savoir si le Fonds canadien de protection des épargnants (« FCPE ») devrait demeurer un organisme indépendant ou être intégré à un futur organisme d'autoréglementation (OAR).**

SOMMAIRE

Les principes directeurs du FCPE et de l'OCRCVM mettent l'accent sur l'intérêt public et la protection des investisseurs. Toutefois, leurs missions diffèrent. Le mandat du FCPE se limite à fournir une protection discrétionnaire, dans les limites prescrites, aux clients admissibles des membres de l'OCRCVM qui subissent des pertes en raison de l'insolvabilité d'un membre du FCPE. Quant au mandat de l'OCRCVM, qui sert à façonner son rôle de réglementation, il comprend plusieurs objectifs, notamment la protection des investisseurs, l'intégrité du marché, l'efficacité des marchés financiers et la concurrence.

Le FCPE fait partie intégrante du cadre réglementaire des valeurs mobilières au Canada et contribue à soutenir la stabilité des marchés financiers au pays. La meilleure façon d'atteindre ces objectifs est de maintenir l'indépendance du FCPE pour qu'il s'acquitte de son mandat sans pression indue ou sans tenir compte d'éléments qui ne relèvent pas de son mandat. Il est impératif que le FCPE demeure à la fois solvable et solide sur le plan financier et qu'il continue de susciter la confiance des investisseurs.

Bien qu'un regroupement puisse comporter certains avantages, ceux-ci ont principalement trait à l'efficacité des ressources et à la réduction du fardeau réglementaire ainsi qu'à une

¹ Voir le Document de consultation 25-402 des ACVM – *Consultation sur le cadre réglementaire des organismes d'autoréglementation*.

harmonisation et une collaboration renforcées en matière de réglementation. Ces objectifs peuvent être atteints par d'autres moyens. Les mécanismes actuellement en place pour favoriser la coordination et alléger le fardeau réglementaire pourraient être enrichis par de meilleures méthodes de partage de l'information, d'impartition et de répartition des ressources entre les acteurs du cadre réglementaire. À notre avis, la tension qui existe entre un organisme de réglementation et un fonds d'indemnisation est à la fois naturelle et souhaitable pour protéger efficacement les investisseurs et assurer la stabilité des marchés financiers canadiens en général.

HISTORIQUE

Au Canada, le cadre réglementaire du secteur des valeurs mobilières comprend les membres des ACVM, l'OCRCVM, le FCPE, l'ACFM, la Corporation de protection des investisseurs de l'ACFM (la « **CPI** »), la Chambre de la sécurité financière (la « **CSF** ») et le Fonds d'indemnisation des services financiers (le « **FISF** »). L'organisation et le mandat de chacun sont décrits ci-dessous.

Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières du Canada se sont regroupées au sein des ACVM pour améliorer, coordonner et harmoniser la réglementation des marchés canadiens des capitaux.

Les membres des ACVM ont toujours compté sur les OAR pour les aider à s'acquitter de leur mandat. Chaque OAR se voit normalement déléguer des pouvoirs par les membres des ACVM, relève d'eux et est assujéti à leur surveillance, conformément aux ordonnances de reconnaissance qui leur ont été accordées. À l'heure actuelle, les courtiers en placement sont tenus d'être membres de l'OCRCVM et du FCPE, tandis que les courtiers en fonds communs de placement doivent adhérer à l'ACFM et à la CPI (sauf au Québec)².

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

L'OCRCVM est l'organisme d'autoréglementation national qui surveille l'ensemble des courtiers en placement et l'ensemble des opérations effectuées sur les marchés des titres de capitaux propres et les marchés des titres de créance au Canada. Il a été reconnu par les ACVM et est assujéti à leur surveillance. L'OCRCVM a été créé en 2008, par suite du regroupement de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et de Services de réglementation du marché inc. Comme le FCPE, il est constitué comme un organisme sans but lucratif et est financé par les firmes de courtage et les marchés qu'il réglemente. L'OCRCVM a la responsabilité générale de maintenir des marchés équitables et ordonnés et de réglementer le commerce des valeurs mobilières. Il doit agir dans l'intérêt public en protégeant les investisseurs et l'intégrité du marché. L'OCRCVM s'acquitte de ses responsabilités de réglementation en établissant des règles qui régissent la compétence, les activités et la conduite financière des sociétés membres et de leurs employés inscrits, et en assurant leur mise en application. Il établit aussi des règles d'intégrité du marché qui régissent les opérations effectuées sur les marchés boursiers canadiens.

² Voir plus loin « Historique – Association canadienne des courtiers de fonds mutuels ».

Fonds canadien de protection des épargnants

Le FCPE est un fonds d'indemnisation administré par le secteur privé, qui est assujéti à la surveillance des ACVM. Le FCPE³ a été créé sous forme de fiducie par une convention et déclaration de fiducie en 1969. Depuis 2002, il est exploité comme une société sans but lucratif en vertu de la *Loi canadienne sur les organisations à but non lucratif* et est financé par ses membres. Le mandat du FCPE consiste à assurer, sous réserve de limites prescrites, la protection discrétionnaire de clients admissibles des membres de l'OCRCVM qui ont subi des pertes à la suite de l'insolvabilité d'un membre du FCPE. La perte doit être liée à une réclamation pour omission du membre de restituer les titres, les soldes en espèces ou autres biens qu'il détient pour un client à la date de l'insolvabilité. Dans le cadre de cette protection, le FCPE gère les risques pour diminuer la probabilité que de telles pertes surviennent.

Notons que le fardeau réglementaire imposé aux membres du FCPE et de l'OCRCVM a été réduit en 2008 lorsqu'on a retiré au FCPE son rôle de surveillance réglementaire, qui lui avait été dévolu à l'égard de ses courtiers membres. Ce changement faisait principalement suite au désir d'améliorer l'efficacité du système de réglementation en réduisant le double emploi dans le cadre de la surveillance des entités réglementées par les ACVM, le FCPE et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (prédécesseur de l'OCRCVM). À l'heure actuelle, la seule obligation qui s'applique aux courtiers membres et qui est uniquement prescrite par le FCPE, est le Relevé annuel des actifs du membre par lieu de détention. Il en résulte que l'étendue du double emploi dans les obligations de conformité et d'information actuelles pour les courtiers membres est modeste.

Association canadienne des courtiers de fonds mutuels

L'ACFM a été établie au milieu de 1998 dans le cadre d'une initiative des ACVM visant à réglementer et à superviser les courtiers de fonds communs de placement et leurs représentants. Ses membres sont des courtiers de fonds communs de placement qui détiennent un permis délivré par les autorités provinciales en valeurs mobilières. L'ACFM est reconnue comme un OAR dans huit provinces canadiennes et est structurée comme une société sans but lucratif.⁴ L'ACFM a également conclu une entente de coopération avec l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») pour faciliter l'échange d'information et la supervision des membres de l'ACFM qui exercent des activités au Québec, et elle participe activement à la réglementation des courtiers en fonds communs de placement au Québec.

Chambre de la sécurité financière

Au Québec, l'AMF réglemente directement les courtiers en fonds communs de placement qui exercent des activités exclusivement au Québec, qui doivent être membres de la CSF. La CSF est un OAR, sous la supervision directe de l'AMF, qui a été créé en 1999 pour surveiller l'éthique commerciale et le perfectionnement professionnel de ses membres et en maintenir la discipline.

³ Alors appelé Fonds canadien de prévoyance.

⁴ L'ACFM est reconnue par les autorités en valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, du Manitoba, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, de l'Ontario, de l'Île-du-Prince-Édouard et de la Saskatchewan. La reconnaissance de l'ACFM par l'autorité en valeurs mobilières de Terre-Neuve-et-Labrador est en instance.

Corporation de protection des investisseurs de l'ACFM

La CPI est une société sans but lucratif créée par l'ACFM pour protéger les actifs des clients détenus par un de ses membres contre les pertes admissibles, advenant que celui-ci devienne insolvable.⁵ La CPI a commencé à offrir une protection au milieu de 2005. Elle est administrée par le secteur privé et offre une protection pour les actifs confiés aux courtiers en fonds communs de placement à des fins de placement, qui est analogue à la protection offerte par le FCPE en cas d'insolvabilité d'un courtier en placement. La CPI est sous surveillance réglementaire des ACVM.

Fonds d'indemnisation des services financiers

Le FISF a été créé par la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* (Québec) en 1999. Il est administré par l'AMF et financé par ces membres. Le fonds indemnise les personnes ayant été victimes de fraude, de tactiques frauduleuses ou de détournement de fonds dont les membres (y compris les courtiers en fonds communs de placement exerçant des activités exclusivement au Québec) ou leurs représentants sont responsables.

DISCUSSION

La meilleure façon de comprendre le bien-fondé du débat sur le rôle et la place du FCPE au sein du cadre réglementaire évolutif canadien consiste à comparer et à opposer les structures et l'organisation de quelques fonds d'indemnisation dans le monde, soit i) la Securities Investor Protection Corporation (la « **SIPC** ») aux États-Unis; ii) la Société d'assurance-dépôts du Canada (la « **SADC** ») au Canada; iii) le Fonds de réserve d'assurance-dépôts (le « **FRAD** ») en Ontario; iv) le FISF au Québec; et v) le Financial Services Compensation Scheme Ltd. (le « **FSCS** ») au Royaume-Uni.

Parmi ces fonds d'indemnisation, certains ont favorisé l'indépendance, tandis que d'autres ont été intégrés à la structure de l'autorité de réglementation compétente. L'expérience et les délibérations de chacun sont des éléments utiles permettant d'apprécier leur approche.

Indépendance

La SIPC aux États-Unis, le FSCS au Royaume-Uni et la SADC au Canada ont tous préservé leur indépendance au sein de leur cadre réglementaire respectif.

Securities Investor Protection Corporation

La relation entre la Financial Industry Regulatory Authority (la « **FINRA** ») et la SIPC aux États-Unis est comparable à la relation entre l'OCRCVM et le FCPE. La FINRA est un OAR constitué en société sans but lucratif, autorisée par le Congrès à réglementer les sociétés de courtage membres et les marchés boursiers et financée principalement au moyen des cotisations de ses membres. La SIPC est une société sans but lucratif fédérale créée en vertu de la loi intitulée *Securities Investor Protection Act* (la « **loi SIPA** »). L'adhésion à la SIPC est obligatoire pour les sociétés inscrites auprès de la Securities & Exchange Commission des États-Unis (la « **SEC** ») dans certaines catégories, notamment les organismes de placement

⁵ Les pertes admissibles à la protection de la CPI doivent être liées au fait que le membre ne peut restituer, en raison de son insolvabilité, les biens du client qu'il détient ou qui sont sous son contrôle. Les pertes qui ne découlent pas de l'insolvabilité d'un membre, telles que les pertes dues à la fluctuation de la valeur marchande des titres, à des placements non appropriés ou à un défaut de la part d'un émetteur de titres, ne sont pas couvertes. Cette exclusion est similaire aux conditions d'admissibilité à la protection du FCPE.

collectif (OPC)⁶. Tout comme le FCPE, la SIPC est un organisme de protection des investisseurs qui participe à la liquidation d'un courtier en valeurs mobilières et qui indemnise les investisseurs en cas d'insolvabilité du courtier. La FINRA et la SIPC sont des entités indépendantes relevant de la SEC. Aucun représentant de la FINRA ne siège au conseil d'administration de la SIPC.⁷

Un différend très médiatisé entre la SEC et la SIPC relativement à une combine à la Ponzi conçue par Robert Stanford illustre le risque potentiel lié au regroupement d'un fonds d'indemnisation des investisseurs et d'un organisme de réglementation doté d'un mandat plus large. On trouve à l'origine du litige des questions sur l'étendue de la protection de la SIPC et son pouvoir d'introduire une instance de liquidation à l'égard d'un de ses membres insolvable.

En 2009, la SEC a intenté une poursuite civile contre Robert Stanford, Stanford International Bank, Ltd. (la « **SIBL** ») et Stanford Group Company (« **SGC** ») concernant la vente de prétendus certificats de dépôt d'une valeur de plus de 7 G\$ US, émis par la SIBL, banque privée domiciliée à Antigua. Les certificats de dépôt ont été vendus par des représentants de SGC, un courtier inscrit auprès de la SEC et membre de la SIPC.

La cour de circuit du District de Columbia (la « **Cour** ») devait trancher une question cruciale, à savoir si les acheteurs des certificats de dépôt étaient des « clients » aux fins de la loi SIPA, pour qu'ils puissent bénéficier de la protection de la SIPC. La SEC a soutenu que les fonds déposés auprès de la SIBL devaient être considérés comme des dépôts auprès de SGC, ce qui aurait permis aux acheteurs d'être considérés comme des « clients ». La SIPC a affirmé que, malgré l'interdépendance des entités Stanford, les acheteurs n'étaient pas des « clients » admissibles à la garantie, car SGC n'avait jamais eu en sa possession les fonds des clients.

La Cour a rejeté le raisonnement de la SEC pour finalement conclure que les acheteurs des certificats de dépôt n'étaient pas des « clients » au sens de la loi SIPA⁸. La Cour a souligné que le « principal objectif de la loi SIPA est de protéger les investisseurs contre les pertes financières découlant de l'insolvabilité de leurs courtiers » et que l'« aspect critique de la définition de « client » s'applique au fait de confier des espèces ou des titres à un courtier à des fins de négociation de titres »⁹ [*traduction libre*]. En se fondant sur la conclusion factuelle irréfutable selon laquelle les investisseurs n'ont pas déposé d'espèces auprès de SGC, la Cour a conclu que SGC n'avait jamais eu la garde des espèces ou des titres des acheteurs. Par conséquent, ces derniers n'étaient pas admissibles comme « clients » selon la définition de la loi.

⁶ La SIPC est financée par les cotisations de ses membres et par les revenus d'intérêts sur les placements dans des titres du gouvernement américain.

⁷ La SIPC ne détient aucun pouvoir ni aucune compétence l'autorisant à surveiller les signaux d'alarme de ses membres. Seuls la SEC et les OAR peuvent surveiller les courtiers et, avant de procéder à la liquidation d'une entreprise, la SIPC doit recevoir une requête à cet effet de la SEC ou d'un OAR. La SIPC n'impose aucune exigence financière ni aucune pratique et ne peut non plus faire l'examen de ses membres. Elle n'est habilitée à agir qu'en cas de défaillance réelle ou imminente et seulement lorsqu'elle est enjointe de le faire par la SEC ou un OAR.

⁸ SEC v. Securities Investor Protection Corp., No. 12-5286 (D.C. Cir. 2014).

⁹ *Ibid*, p 11-12.

La Securities Industry and Financial Markets Association (la « **SIFMA** ») a présenté un mémoire à la Cour d'appel des États-Unis pour le circuit du District de Columbia dans l'affaire Stanford. En août 2011, elle a également publié un livre blanc (*Limits of SIPC Protection*), qui commentait la position de la SEC dans l'affaire Stanford. Dans le mémoire et le livre blanc, la SIFMA a décrit l'interprétation large de la loi SIPA par la SEC comme un effort visant à contourner les restrictions intentionnelles imposées par le Congrès.

Quant au pouvoir exclusif de la SIPC de procéder à la liquidation d'un membre, la SIFMA a fait remarquer que le Congrès avait intentionnellement laissé la décision de procéder ou non à une liquidation prévue par la loi SIPA entre les mains de la SIPC et non de la SEC. La SIFMA a conclu que la décision de la Cour selon laquelle la SEC ne pouvait pas se substituer au jugement de la SIPC¹⁰ était conforme aux considérations d'intérêt public. En accordant à la SIPC, un organisme financé indépendamment, le pouvoir exclusif d'introduire une instance de liquidation, le Congrès a réussi à tenir la décision à l'abri des pressions politiques.

Sur la question de l'étendue de la protection de la SIPC, la SIFMA a soutenu que le raisonnement de la SEC était fondamentalement incompatible avec le mandat limité de la loi SIPA (notamment protéger les investisseurs contre le risque de perdre les actifs qu'ils ont confiés à un courtier si celui-ci fait faillite, plutôt que les pertes de valeur de leurs placements causées par une fraude liée aux valeurs mobilières). Si le raisonnement de la SEC avait été retenu, il aurait entraîné un élargissement sans précédent de la protection de la loi SIPA, ce qui aurait pu mettre en péril la solvabilité de la SIPC.

Financial Services Compensation Scheme Ltd.

Au Royaume-Uni, la FSCS administre le fonds d'indemnisation qui protège les dépôts bancaires et les produits financiers, tels que les placements, les pensions, l'assurance et les hypothèques. La FSCS est financée par des contributions d'entreprises, mais elle peut contracter des emprunts auprès du National Loans Fund, qui est administré par le Trésor de Sa Majesté. La FSCS est indépendante à la fois de la Prudential Regulatory Authority (la « **PRA** ») et de la Financial Conduct Authority (la « **FCA** ») du Royaume-Uni.¹¹

Bien que la FSCS soit structurée comme un organisme indépendant détenant un pouvoir discrétionnaire et une indépendance opérationnelle, des mécanismes ont été mis en œuvre pour veiller à ce qu'elle travaille efficacement avec la PRA et la FCA. En vertu de la loi intitulée *Financial Services & Markets Act 2000* (R.-U.) (la « **loi FSMA** »), la FSCS et chacune des autorités de réglementation doivent coopérer pour s'acquitter de leurs fonctions respectives.¹² Contrairement à la structure organisationnelle du FCPE et de l'OCRCVM¹³, les organismes de réglementation britanniques ont le pouvoir d'établir des règles à l'égard du fonds d'indemnisation et sont responsables de toutes les nominations au conseil

¹⁰ Sauf en cas de manquement de la part de la SIPC à ses obligations prévues par la loi.

¹¹ La disparition de la Financial Services Authority (« **FSA** ») en 2013 a entraîné la création d'organismes plus petits (dont la PRA et la FCA) dotés de responsabilités distinctes.

¹² L'obligation de collaborer est également stipulée dans les protocoles d'entente de la FSCS intervenus avec la FCA et la PRA. Chaque organisme doit échanger des renseignements pertinents et se tenir mutuellement au courant de l'évolution de la réglementation ou du marché.

¹³ En reconnaissant, bien entendu, que l'OCRCVM est un OAR, tandis que la FCA et la PRA sont des agences gouvernementales ou quasi-gouvernementales.

d'administration de la FSCS. La FSCS doit également présenter des rapports à la PRA et à la FCA concernant son rendement et collaborer avec la PRA avant de prendre des décisions.

Les statuts constitutifs de la FSCS prévoient que les autorités de réglementation nommeront les administrateurs de cet organisme pour « assurer leur indépendance par rapport aux autorités de réglementation en ce qui a trait au fonctionnement du dispositif ¹⁴. On retrouve également ce principe au paragraphe 212(5) de la loi FSMA, mais ni la loi ni les protocoles d'entente entre la FSCS, d'une part, et la FCA et la PRA respectivement, d'autre part, n'expliquent comment parvenir à cette indépendance. Sur le plan pratique, aucun représentant de la PRA ou de la FCA ne siège au conseil d'administration de la FSCS.

En 2011, le Trésor de Sa Majesté a publié un document de consultation sur la restructuration de la réglementation du secteur des services financiers au Royaume-Uni. On souligne dans ce document l'importance de conserver la FSCS en précisant qu'il s'agit d'un « organisme unique chargé d'administrer les indemnisations pour que les consommateurs aient un point de contact unique et accessible en la matière »¹⁵ [*traduction libre*]. Le gouvernement a également exprimé son intérêt pour un modèle selon lequel l'organe responsable des indemnisations est « ... sur le plan opérationnel, indépendant des autorités de réglementation. Chacun de ces organismes devrait continuer d'avoir un seul objectif précis ou une seule fonction définie qui garantit que ses actions et ses décisions sont impartiales et, à juste titre, qu'elles ne sont pas directement influencées par des considérations réglementaires plus larges. Cela permet à ces organismes de procurer des résultats justes aux consommateurs »¹⁶.

Société d'assurance-dépôts du Canada

La SADC est une société d'État fédérale créée par le Parlement pour assurer les dépôts des banques commerciales et des institutions d'épargne canadiennes. La SADC remplit une fonction similaire à celle du FCPE, en garantissant les dépôts détenus dans les banques canadiennes jusqu'à concurrence de 100 000 \$ CA en cas de défaut de la banque. Tout comme le FCPE, la SADC est financée par les cotisations de ses membres. Les institutions membres de la SADC sont des institutions de dépôt réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières (le « BSIF »). Le BSIF, quant à lui, remplit une fonction similaire à celle de l'OCRCVM, qui consiste à réglementer les banques, les assureurs et les sociétés de fiducie et de prêt enregistrés au fédéral ainsi que les régimes de retraite privés sous surveillance fédérale.¹⁷

Bien qu'en pratique, la SADC travaille en étroite collaboration avec le BSIF dans leur intérêt commun, qui est d'assurer la solidité des sociétés membres, les deux organismes ont des mandats distincts et demeurent indépendants l'un de l'autre.

¹⁴ Voir le paragraphe 7(c), *Articles of Association* de la FSCS. La nomination et la révocation du président doivent être approuvées par le Trésor de Sa Majesté.

¹⁵ Voir HM Treasury, *A new approach to financial regulation: building a stronger system*, février 2011.

¹⁶ *Ibid*, p. 99.

¹⁷ Le BSIF, cependant, n'est pas un OAR (mais plutôt une agence indépendante du gouvernement fédéral).

Le rapport du comité Wyman de 1985 a souligné l'importance que la SADC maintienne son statut de société de la Couronne indépendante¹⁸ et a recommandé des mesures visant à accroître l'expertise et l'indépendance du conseil de la SADC. À l'appui du projet de loi C-86, en juin 1986 (pour ajouter, entre autres, au conseil d'administration de la SADC quatre postes d'administrateur du secteur privé, la ministre d'État (Finances) de l'époque remarqua que la Société « devrait continuer d'être un élément intrinsèque du système de réglementation distinct des sociétés qu'elle doit réglementer, ainsi que des représentants du gouvernement et des autres organismes susceptibles de la manipuler dans l'intérêt du gouvernement, de ces autres organismes ou de leurs administrateurs, comme c'est déjà arrivé. »¹⁹

En 1987, le projet de loi C-42 a accru le pouvoir d'emprunt de la SADC, augmenté le taux de cotisation annuel maximal, réglé un problème de remplacement au conseil d'administration de la SADC et renforcé ses pouvoirs pour surveiller les établissements en difficulté, résilier une couverture d'assurance, percevoir des frais supplémentaires et effectuer des examens préparatoires. Cet enrichissement du mandat de la SADC reconnaissait le fait que la SADC avait besoin d'un mandat plus fort et d'une plus grande indépendance pour minimiser ses risques.²⁰ Bien que le BSIF soit principalement chargé de régir les institutions de dépôt sous réglementation fédérale, la SADC peut exercer certaines fonctions de supervision, comme la surveillance continue des institutions membres et la vérification de leur conformité à la *Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada* et à son règlement d'application. Si, par exemple, le BSIF trouve des lacunes dans la situation financière d'un membre, la SADC peut effectuer un examen spécial en menant une enquête afin de mieux cerner l'ampleur du problème.

Lorsque l'idée d'une fusion de la SADC avec le BSIF a été soulevée en 1994, on a finalement décidé de maintenir la SADC comme entité distincte.²¹ Parmi les raisons invoquées pour rejeter la fusion, mentionnons l'importance de prévenir l'aléa moral associé à l'attribution de la responsabilité exclusive tant de la supervision que de la réglementation au même organisme. Selon les observateurs, la meilleure façon d'éviter ce problème était d'avoir deux organismes travaillant en étroite collaboration.

Le comité de surveillance des institutions financières (le « **CSIF** »), présidé par le BSIF et dont la SADC est membre,²² est un exemple de mécanismes possibles qui permettent d'obtenir une meilleure harmonisation de la réglementation sans fusionner des organismes distincts (et ainsi éviter l'aléa moral dont il a été question lors des discussions entourant la fusion possible de la SADC avec le BSIF)²³. Le rôle du CSIF est d'examiner régulièrement les

¹⁸ Ian Kyer, *Au second plan hier, incontournable aujourd'hui : les personnes et les événements qui ont façonné la Société d'assurance-dépôts du Canada* (Canada : SADC, 2017), p. 149.

¹⁹ SADC, *Historique et évolution de la SADC : un aperçu 1967-2015*.

²⁰ SADC, *Historique et évolution de la SADC : un aperçu 1967-2015*.

²¹ Ian Kyer, *Au second plan hier, incontournable aujourd'hui : les personnes et les événements qui ont façonné la Société d'assurance-dépôts du Canada* (Canada : SADC, 2017), p. 244-247.

²² Les autres membres sont le BSIF, le ministère des Finances, la Banque du Canada et l'Agence de la consommation en matière financière du Canada.

²³ Les mécanismes qui ont été mis en œuvre pour que la FSCS puisse travailler efficacement avec la PRA et la FCA en sont un autre exemple.

questions touchant la surveillance des institutions financières, y compris l'élaboration de stratégies pour gérer les institutions financières en difficulté. De cette façon, le CSIF permet aux organismes de sécurité susceptibles d'être exposés à des institutions financières en difficulté d'exprimer leurs opinions et d'influencer le processus décisionnel de surveillance.²⁴

Intégration

Au cours des dernières décennies, le cadre de réglementation provincial du secteur des services financiers a également évolué en Ontario et au Québec. Ces restructurations ont adopté une approche nettement différente, en intégrant leur fonds d'indemnisation respectif à l'autorité de réglementation.

Fonds de réserve d'assurance-dépôts

La Société ontarienne d'assurance-dépôts (la « **SOAD** ») a été créée en 1977 pour protéger les dépôts détenus dans les caisses populaires et les coopératives de crédit de l'Ontario. Elle a été constituée par la *Loi de 1994 sur les caisses populaires et les credit unions* (Ontario) (la « **loi LCPCU** ») et est régie par cette loi. L'Autorité ontarienne de réglementation des services financiers (l'« **ARSF** ») a été créée à titre d'organisme de réglementation financière pour la province de l'Ontario en vertu de la *Loi de 2016 sur l'Autorité ontarienne de réglementation des services financiers* (Ontario) après un processus de consultation lancé en 2015 par le ministre des Finances de l'Ontario (la « **consultation sur l'ARSF** ») afin d'examiner les mandats de la SOAD, du Tribunal des services financiers et de la Commission des services financiers de l'Ontario (la « **CSFO** »)²⁵. Conformément à la *Loi de 2018 visant à rétablir la confiance, la transparence et la responsabilité*, l'ARSF a fusionné avec la SOAD en 2019. Dans le cadre de cette fusion, l'ARSF est devenu responsable de la réglementation prudentielle des coopératives de crédit et des caisses populaires de l'Ontario. L'ARSF s'est également vu confier la responsabilité de gérer le FRAD, qui relevait à l'origine de la SOAD, et a maintenant le pouvoir d'administrer cet organisme, d'investir dans celui-ci et de déboursier ses fonds.²⁶

Le mandat de la SOAD a été le suivant : i) fournir une assurance contre la perte totale ou partielle des fonds déposés; ii) encourager les formes de saines pratiques commerciales et financières; iii) assurer la conformité des caisses aux dispositions législatives et réglementaires en matière de solvabilité; et iv) favoriser la stabilité du secteur des caisses en Ontario en tenant compte du fait que celles-ci doivent demeurer confidentielles et prendre des risques raisonnables.

²⁴ La SADC et le BSIF ont établi conjointement une politique d'intervention précoce à l'égard des institutions en difficulté énonçant des interventions de supervision graduelles que chacun des deux organismes peut prendre à l'égard d'une institution en difficulté en fonction de la gravité croissante de sa situation. En fin de compte, la SADC a le pouvoir et la compétence de résilier la police d'assurance-dépôts d'une institution membre, sous réserve de l'avis du ministre des Finances. (SADC, *Guide en matière d'intervention à l'intention des institutions de dépôts fédérales*)

²⁵ Avec la SOAD, prédécesseur de l'ARSF.

²⁶ Le FRAD a pour mandat, en vertu de la loi LCPCU, de régler les demandes d'assurance-dépôts, de payer les frais liés à la continuité ou à la dissolution ordonnée des coopératives de crédit en difficultés financières et ses propres charges d'exploitation.

Dans son rapport final de 2016, le comité d'examen de la consultation sur l'ARSF a conclu que cette autorité devrait exercer ses activités comme un organisme de réglementation intégré des services financiers doté de fonctions distinctes en matière de conduite du marché, de pensions et de réglementation prudentielle et fonctionnant indépendamment les unes des autres, mais de façon coordonnée et cohérente. Le rapport a suggéré que plusieurs des fonctions incombant à la fois à la SOAD et à la CSFO seraient mieux exécutées par une seule organisation intégrée. Le comité d'examen a expressément déclaré qu'un tel regroupement pourrait réduire les coûts ainsi que le fardeau bureaucratique et administratif.

Fonds d'indemnisation des services financiers

Le rapport final du comité d'examen de la consultation sur l'ARSF a été fortement influencé par la structure et l'organisation de l'AMF au Québec.²⁷ L'AMF est un organisme de réglementation intégré, chargé d'administrer toutes les lois régissant le secteur financier du Québec, y compris la *Loi sur les institutions de dépôts et la protection des dépôts* (la « loi LID »). L'AMF s'est vu accorder la compétence pour administrer le FISF. En tant que système de réglementation intégré, l'AMF prend les décisions en matière d'indemnisation relevant du FISF. Les clients des courtiers en placement au Québec²⁸ continuent de bénéficier de la protection du FCPE. Alors que l'AMF protège les courtiers en fonds communs de placement exerçant des activités exclusivement au Québec par l'entremise du FISF, les courtiers en fonds communs de placement exerçant des activités dans une ou plusieurs provinces ou un ou plusieurs territoires du Canada (en plus du Québec) bénéficient de la protection de la CPI.

Dans son rapport de 2017 sur l'évolution de l'assurance-dépôts au Québec, l'AMF affirme que sa structure contribue à réduire le fardeau administratif des sociétés et les « irritants » qui résulteraient de l'existence de plusieurs organismes de réglementation. On a constaté, par exemple, que la création d'une autorité de réglementation regroupée a posé les bases de l'articulation entre les fonctions de supervision et d'assurance-dépôts, ce qui a permis à l'AMF d'intervenir efficacement auprès des institutions de dépôt, advenant une crise. Selon l'AMF, cela a facilité son mandat consistant à minimiser le risque en permettant de comprendre davantage le marché et d'accroître la supervision des participants. Dans son rapport de 2017, l'AMF souligne également le fait que le regroupement de champs d'expertise spécialisés en valeurs mobilières, en assurances, en institutions de dépôt et en distribution de produits et services financiers a facilité le partage d'information et la collaboration.

Indépendance ou intégration

Bien que la structure et l'organisation des fonds d'indemnisation examinés aient révélé des divergences dans le cadre réglementaire établi dans chaque territoire et dans la définition du mandat des fonds d'indemnisation, la différence la plus importante semble être de déterminer si le fonds d'indemnisation est un organisme indépendant de l'autorité de réglementation ou intégré à celle-ci. Au cours des récentes restructurations du paradigme réglementaire d'un certain nombre de territoires, le choix de l'approche a été sérieusement étudié (les territoires ayant tiré des conclusions différentes).

²⁷ Le rapport final a encouragé le gouvernement ontarien à examiner la structure de l'AMF et des autorités y étant associées lorsqu'il a rédigé la loi habilitante de l'ARSF.

²⁸ Que ces courtiers aient des opérations dans une ou plusieurs autres provinces ou territoires au Canada.

Avantages d'un modèle de fonds d'indemnisation indépendant

Les avantages d'un modèle de fonds d'indemnisation indépendant comprennent notamment: i) la capacité, tant pour l'autorité de réglementation que pour le fonds d'indemnisation, de se concentrer sur son propre mandat et de l'exécuter de façon optimale, ii) éviter toute pression induite de facteurs politiques et réglementaires sur les décisions d'un fonds d'indemnisation, et iii) accroître la confiance des consommateurs.

Les mandats d'un organisme de réglementation et d'un fonds d'indemnisation sont nécessairement distincts. Le mandat d'un fonds d'indemnisation porte essentiellement sur l'indemnisation des clients des entités réglementées dans des circonstances et des montants prescrits et comprend souvent des pouvoirs de liquidation et de résolution. Quant au mandat de l'organisme de réglementation correspondant, il a généralement une portée plus vaste et englobe notamment la responsabilité de questions d'ordre systémique en plus de la protection des investisseurs et de l'efficacité du marché. La fusion ou le regroupement de deux mandats distincts peut occulter la distinction. L'intégration des ressources risque de diluer l'expertise et l'expérience spécialisées nécessaires au conseil d'administration, à la gestion et à l'exploitation d'un fonds d'indemnisation pour qu'il puisse remplir efficacement son mandat. Un fonds d'indemnisation indépendant est mieux placé pour surveiller un membre en difficulté et intervenir de façon impartiale auprès de lui afin de protéger les clients.

Un fonds d'indemnisation indépendant de l'autorité de réglementation permet également de faire en sorte que les décisions du fonds soient prises exclusivement en regard de son mandat, sans tenir compte de considérations politiques ou réglementaires extérieures. Le différend qui est survenu entre la SEC et la SIPC dans l'affaire Stanford illustre parfaitement les risques éventuels inhérents à la fusion d'un fonds d'indemnisation avec une autorité de réglementation.²⁹ La différence des mandats peut donner lieu à un conflit d'intérêts. Si l'organisme de réglementation et le fonds d'indemnisation sont intégrés, les décisions de ce dernier pourraient subir l'influence indésirable d'éléments n'ayant rien à voir avec son mandat. Cela peut, comme l'a fait remarquer la SIFMA dans l'affaire Stanford, mettre en péril les capacités financières du fonds lui-même. Ironiquement, le comité d'examen de la consultation sur l'ARSF a conclu « par principe » qu'un organisme de réglementation ne devrait pas administrer un fonds d'assurance en raison des conflits d'intérêts inhérents.³⁰ Une saine tension entre un fonds d'indemnisation et un organisme de réglementation peut favoriser un bon résultat pour les clients ainsi que pour le système financier dans son ensemble.

²⁹ Bien entendu, ce n'est pas le seul cas où une autorité de réglementation et un fonds d'indemnisation n'étaient pas d'accord. En 2011, le FCPE et l'OCRCVM ont contesté le déplacement ou le retrait des actifs de MF Global Canada Inc. au cours de la période qui a suivi la suspension de l'inscription de la société et avant qu'elle n'accepte la nomination d'un syndic. Plusieurs titulaires de comptes institutionnels et ICE Canada ont encouragé, et l'OCRCVM a recommandé, le transfert des positions sur contrats à terme de la société dans l'intervalle. Le FCPE n'était pas d'accord avec cette approche étant donné l'incidence que cela pourrait avoir sur sa capacité à restituer les actifs de ses clients et, conformément aux modalités de l'accord sectoriel régissant la relation entre le FCPE et l'OCRCVM, l'approche du FCPE a prévalu.

³⁰ Malgré cette conclusion, le comité d'examen a recommandé la fusion entre l'ARSF et la SOAD.

Un fonds d'indemnisation indépendant inspire une plus grande confiance aux clients. Cette confiance découle, d'une part, du sentiment que le fonds se démarque des autres organismes car la protection des clients est son unique objectif et, d'autre part, de l'accessibilité et de la simplicité d'un point de contact unique pour la protection et les renseignements distincts particuliers sur cette protection.

Avantages d'un modèle de fonds d'indemnisation intégré

Les avantages d'un modèle de fonds d'indemnisation intégré comprennent notamment: i) des coûts moindres et une efficacité opérationnelle accrue, ii) l'allègement du fardeau réglementaire et iii) une plus grande harmonisation de la réglementation.

Les activités et fonctions d'un fonds d'indemnisation et d'un organisme de réglementation se chevauchent naturellement à certains égards, ce qui signifie qu'il y aurait des synergies d'échelle à exploiter si les deux organismes fusionnaient. Il pourrait être possible de réaliser des économies et de réduire le double emploi. Les services administratifs, en particulier, pourraient être combinés, ce qui pourrait réduire la demande en ressources.

Autres moyens d'obtenir des avantages

Les coûts et les efficacités opérationnelles générés par les synergies d'échelle associées à l'intégration pourraient, toutefois, être réalisés au moyen d'ententes d'impartition ou de partage des ressources. Un plus grand partage des plateformes technologiques pourrait simplifier les obligations de conformité des participants du secteur et réduire considérablement le fardeau réglementaire. À l'heure actuelle, par exemple, le système d'application Web Securities Industry Regulatory Financial Form (« **SIRFF** ») permet la collecte partagée des données provenant de courtiers membres de plusieurs organisations, comme l'OCRCVM, le FCPE, les ACVM et la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée. L'harmonisation de la réglementation peut être atteinte par un meilleur échange d'information et une plus grande collaboration. En vertu de la pratique courante, la haute direction, les équipes opérationnelles et les présidents des conseils d'administration du FCPE et de l'OCRCVM se réunissent régulièrement durant l'année. Les mécanismes mis en œuvre au Canada et ailleurs pourraient peut-être contenir d'autres indices sur les approches possibles permettant d'améliorer l'harmonisation de la réglementation (tout en évitant les risques liés au regroupement). L'établissement et le fonctionnement du CSIF au Canada et, au Royaume-Uni, les dispositions législatives ayant permis au FSCS de bien travailler avec la PRA et la FCA, constituent des exemples de ces mécanismes.

Conclusion

Un fonds d'indemnisation favorise la stabilité financière en protégeant les investisseurs si un courtier membre devient insolvable. À cette fin, il est fondamentalement important que les décisions et les actions du fonds d'indemnisation soient prises uniquement en conformité avec son mandat sans se préoccuper des considérations réglementaires ou politiques, que le fonds soit perçu comme étant expressément concentré sur la protection des clients et qu'il soit facilement accessible. Il est également impératif que le fonds d'indemnisation demeure solvable et solide sur le plan financier et qu'il inspire constamment confiance aux clients.

Pour ces raisons, il est essentiel de maintenir l'indépendance d'un fonds d'indemnisation pour réduire au minimum l'aléa moral pouvant être associé à la fusion de divers organismes ayant chacun leur propre mandat en une seule organisation. De plus, l'indépendance permet à un fonds d'indemnisation de contribuer de façon significative au débat relatif aux politiques en tant que partie neutre, préservant ainsi un point de vue unique qui pourrait se perdre dans

une organisation. Ces objectifs militent fortement en faveur du maintien d'un fonds d'indemnisation indépendant.

Bien qu'il y ait des avantages à l'intégration, il est important de noter que le niveau de fardeau réglementaire superflu ou redondant imposé aux membres du FCPE et de l'OCRCVM a été atténué au fil du temps et que les avantages de l'intégration peuvent néanmoins être obtenus par des voies différentes. La saine tension entre l'organisme de réglementation et le fonds d'indemnisation (ou d'assurance-dépôts) mène à une collaboration plus étroite, qui est un élément reconnu pour maintenir la stabilité des systèmes financiers.³¹

³¹ Par exemple, le partage d'information entre le BSIF, la SADC et la Banque du Canada est reconnu comme favorisant la stabilité du système financier du Canada.