



First Session
Thirty-eighth Parliament, 2004-05

SENATE OF CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

Banking, Trade and Commerce

Chair:

The Honourable JERAHMIEL S. GRAFSTEIN

Wednesday, June 1, 2005 (in camera)
Thursday, June 2, 2005 (in camera)
Wednesday, June 8, 2005
Wednesday, June 15, 2005 (in camera)
Thursday, June 16, 2005

Issue No. 14

Future business of the committee Third and fourth meetings on:

Bill S-19, An Act to amend the Criminal Code
(criminal interest rate)

Fourth and fifth meetings on:

Issues dealing with productivity
and competitiveness

and

Fourteenth, fifteenth and sixteenth meetings on:

Consumer issues arising
in the financial services sector

WITNESSES:
(See back cover)

Première session de la
trente-huitième législature, 2004-2005

SÉNAT DU CANADA

*Délibérations du Comité
sénatorial permanent des*

Banques et du commerce

Président :

L'honorable JERAHMIEL S. GRAFSTEIN

Le mercredi 1^{er} juin 2005 (à huis clos)
Le jeudi 2 juin 2005 (à huis clos)
Le mercredi 8 juin 2005
Le mercredi 15 juin 2005 (à huis clos)
Le jeudi 16 juin 2005

Fascicule n^o 14

Travaux futurs du comité Troisième et quatrième réunions concernant :

Le projet de loi S-19, Loi modifiant le Code criminel
(taux d'intérêt criminel)

Quatrième et cinquième réunions concernant :

Les diverses questions relatives à la productivité
et la compétitivité

et

Quatorzième, quinzième et seizième réunions concernant :

Les questions concernant les consommateurs
dans le secteur des services financiers

TÉMOINS :
(Voir à l'endos)

THE STANDING SENATE COMMITTEE
ON BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Jerahmiel S. Grafstein, *Chair*
The Honourable W. David Angus, *Deputy Chair*
and

The Honourable Senators:

* Austin, P.C. (or Rompkey, P.C.) Biron Fitzpatrick Harb Hervieux-Payette, P.C. Kelleher, P.C.	* Kinsella (or Stratton) Massicotte Meighen Moore Plamondon Tkachuk
--	---

*Ex officio members

(Quorum 4)

Changes in membership of the committee:

Pursuant to rule 85(4), membership of the committee was amended as follows:

The name of the Honourable Senator Massicotte substituted for that of the Honourable Senator Chaput (*May 19, 2005*).

The name of the Honourable Senator Cools substituted for that of the Honourable Senator Oliver (*June 1, 2005*).

The name of the Honourable Senator Munson substituted for that of the Honourable Senator Hervieux-Payette, P.C. (*June 1, 2005*).

The name of the Honourable Senator Ringuette substituted for that of the Honourable Senator Harb (*June 1, 2005*).

The name of the Honourable Senator Comeau substituted for that of the Honourable Senator Cools (*June 1, 2005*).

The name of the Honourable Senator Banks substituted for that of the Honourable Senator Biron (*June 2, 2005*).

The name of the Honourable Senator Oliver substituted for that of the Honourable Senator Comeau (*June 2, 2005*).

The name of the Honourable Senator Biron substituted for that of the Honourable Senator Banks (*June 6, 2005*).

The name of the Honourable Senator Hervieux-Payette, P.C., substituted for that of the Honourable Senator Munson (*June 6, 2005*).

The name of the Honourable Senator Harb substituted for that of the Honourable Senator Ringuette (*June 6, 2005*).

The name of the Honourable Senator Cowan substituted for that of the Honourable Senator Massicotte (*June 14, 2005*).

The name of the Honourable Senator Meighen substituted for that of the Honourable Senator Oliver (*June 14, 2005*).

The name of the Honourable Senator Gustafson substituted for that of the Honourable Senator Angus (*June 15, 2005*).

The name of the Honourable Senator Massicotte substituted for that of the Honourable Senator Cowan (*June 16, 2005*).

The name of the Honourable Senator Angus substituted for that of the Honourable Senator Gustafson (*June 16, 2005*).

Published by the Senate of Canada

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT
DES BANQUES ET DU COMMERCE

Président : L'honorable Jerahmiel S. Grafstein
Vice-président : L'honorable W. David Angus
et

Les honorables sénateurs :

* Austin, C.P. (ou Rompkey, C.P.) Biron Fitzpatrick Harb Hervieux-Payette, C.P. Kelleher, C.P.	* Kinsella (ou Stratton) Massicotte Meighen Moore Plamondon Tkachuk
--	---

*Membres d'office

(Quorum 4)

Modifications de la composition du comité :

Conformément à l'article 85(4) du Règlement, la liste des membres du comité est modifiée, ainsi qu'il suit :

Le nom de l'honorable sénateur Massicotte substitué à celui de l'honorable sénateur Chaput (*le 19 mai 2005*).

Le nom de l'honorable sénateur Cools substitué à celui de l'honorable sénateur Oliver (*le 1^{er} juin 2005*).

Le nom de l'honorable sénateur Munson substitué à celui de l'honorable sénateur Hervieux-Payette, C.P. (*le 1^{er} juin 2005*).

Le nom de l'honorable sénateur Ringuette substitué à celui de l'honorable sénateur Harb (*le 1^{er} juin 2005*).

Le nom de l'honorable sénateur Comeau substitué à celui de l'honorable sénateur Cools (*le 1^{er} juin 2005*).

Le nom de l'honorable sénateur Banks substitué à celui de l'honorable sénateur Biron (*le 2 juin 2005*).

Le nom de l'honorable sénateur Oliver substitué à celui de l'honorable sénateur Comeau (*le 2 juin 2005*).

Le nom de l'honorable sénateur Biron substitué à celui de l'honorable sénateur Banks (*le 6 juin 2005*).

Le nom de l'honorable sénateur Hervieux-Payette, C.P., substitué à celui de l'honorable sénateur Munson (*le 6 juin 2005*).

Le nom de l'honorable sénateur Harb substitué à celui de l'honorable sénateur Ringuette (*le 6 juin 2005*).

Le nom de l'honorable sénateur Cowan substitué à celui de l'honorable sénateur Massicotte (*le 14 juin 2005*).

Le nom de l'honorable sénateur Meighen substitué à celui de l'honorable sénateur Oliver (*le 14 juin 2005*).

Le nom de l'honorable sénateur Gustafson substitué à celui de l'honorable sénateur Angus (*le 15 juin 2005*).

Le nom de l'honorable sénateur Massicotte substitué à celui de l'honorable sénateur Cowan (*le 16 juin 2005*).

Le nom de l'honorable sénateur Angus substitué à celui de l'honorable sénateur Gustafson (*le 16 juin 2005*).

Publié par le Sénat du Canada

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Thursday, June 1, 2005
(31)

[*English*]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met in camera this day, at 4:10 p.m., in room 505, Victoria Building, the Chair, the Honourable Jerahmiel S. Grafstein, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Comeau, Fitzpatrick, Grafstein, Kelleher, P.C., Massicotte, Moore, Munson, Plamondon, Ringuette and Tkachuk (11).

In attendance: June Dewetering, Acting Principal, Jean Dupuis and Sheena Starky, Analysts, Library of Parliament.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Tuesday, December 7, 2004, the committee continued its consideration of Bill S-19, An Act to amend the Criminal Code (criminal interest rate). (*See Issue No. 5, February 2, 2005, for the full text of the Order of Reference.*)

It was agreed that senator's staff be permitted to stay in the room during the in camera meeting.

Pursuant to rule 92(2)(e), the committee considered its agenda.

It was agreed that the Minister of Justice and officials from the Department of Justice Canada be invited to appear on Wednesday, June 8, 2005 and that the Clerk of the Committee report back to the committee on this matter on Thursday, June 2, 2005.

At 5:50 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

OTTAWA, Thursday, June 2, 2005
(32)

[*English*]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met in camera this day, at 11:15 a.m., in room 505, Victoria Building, the Chair, the Honourable Jerahmiel S. Grafstein, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Banks, Fitzpatrick, Grafstein, Kelleher, P.C., Massicotte, Moore, Plamondon and Tkachuk (9).

In attendance: June Dewetering, Acting Principal, Jean Dupuis and Sheena Starky, Analysts, Library of Parliament.

It was agreed that senators' and committee staff be permitted to stay in the room during the in camera meeting.

PROCÈS-VERBAUX

OTTAWA, le jeudi 1^{er} juin 2005
(31)

[*Traduction*]

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à huis clos, à 16 h 10, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria sous la présidence de l'honorable Jerahmiel S. Grafstein (*président*).

Membres du comité présents : Les honorables sénateurs Angus, Comeau, Fitzpatrick, Grafstein, Kelleher, C.P., Massicotte, Moore, Munson, Plamondon, Ringuette et Tkachuk (11).

Également présents : June Dewetering, analyste principale par intérim; Jean Dupuis et Sheena Starky, analystes, Bibliothèque du Parlement.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mardi 7 décembre 2004, le comité poursuit son examen du projet de loi S-19, Loi modifiant le Code criminel (taux d'intérêt criminel). (*L'ordre de renvoi figure dans le fascicule n^o 5 du 2 février 2005.*)

Il est convenu d'autoriser le personnel des sénateurs à assister à la réunion à huis clos.

Conformément à l'alinéa 92(2)e) du Règlement, le comité examine le programme.

Il est convenu d'inviter le ministre de la Justice et des représentants du ministère de la Justice Canada à comparaître devant le comité le mercredi 8 juin 2005, et d'autoriser le greffier à faire rapport de la question au comité, le jeudi 2 juin 2005.

À 17 h 50, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ :

OTTAWA, le jeudi 2 juin 2005
(32)

[*Traduction*]

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à huis clos, à 11 h 15, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable Jerahmiel S. Grafstein (*président*).

Membres du comité présents : Les honorables sénateurs Angus, Banks, Fitzpatrick, Grafstein, Kelleher, C.P., Massicotte, Moore, Plamondon et Tkachuk (9).

Également présents : June Dewetering, analyste principale par intérim; Jean Dupuis et Sheena Starky, analystes, Bibliothèque du Parlement.

Il est convenu d'autoriser le personnel des sénateurs et du comité à assister à la réunion à huis clos.

At 11:15 a.m., pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Tuesday, December 7, 2004, the committee continued its consideration of Bill S-19, An Act to amend the Criminal Code (criminal interest rate). (*See Issue No. 5, February 2, 2005, for the full text of the Order of Reference.*)

Pursuant to rule 92(2)(e), the committee considered its agenda.

The Honourable Senator Moore moved that the committee invite the Honourable Irwin Cotler, Minister of Justice, and officials from the Department of Justice Canada, to appear on June 22, 2005.

The question being put on the motion, it was adopted.

It was agreed that the Law Clerk and Parliamentary Counsel, Mark A. Audcent, be invited to attend the meeting on June 22, 2005.

It was agreed that the committee would proceed to clause by clause consideration of Bill S-19 after hearing from the Minister of Justice and the Law Clerk and Parliamentary Counsel.

At 11:30 a.m., pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Tuesday, November 23, 2004, the committee continued its consideration on issues dealing with productivity and competitiveness. (*See Issue No. 13, May 11, 2005, for the full text of the Order of Reference.*)

Pursuant to rule 92(2)(e), the committee considered its agenda.

At 11:35 p.m., the committee proceeded to consider other business.

It was agreed that the committee would participate in a pilot project with respect to the televising of its public proceedings.

At 11:40 a.m., pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Tuesday, November 16, 2004, the committee continued its consideration of consumer issues arising in the financial services sector. (*See Issue No. 1, November 18, 2004, for the full text of the Order of Reference.*)

Pursuant to rule 92(2)(e), the committee considered its agenda.

At 12:50 p.m., the Honourable Senator Angus assumed the Chair.

At 12:57 p.m., the Honourable Senator Grafstein resumed the Chair.

It was agreed that the committee would hear from witness concerning the issue of hedge funds on June 8, 2005.

It was agreed that the committee would invite Mr. David Brown, Chair of the Ontario Securities Commission, to appear on June 16, 2005.

It was agreed that the committee would invite representatives from the Royal Canadian Mounted Police to appear on June 16, 2005.

At 1:21 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

À 11 h 15, conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mardi 7 décembre 2004, le comité poursuit son examen du projet de loi S-19, Loi modifiant le Code criminel (taux d'intérêt criminel). (*L'ordre de renvoi figure dans le fascicule n° 5 du 2 février 2005.*)

Conformément à l'alinéa 92(2)e) du Règlement, le comité examine le programme.

L'honorable sénateur Moore propose que le comité invite l'honorable Irwin Cotler, ministre de la Justice, et des représentants du ministère de la Justice Canada, à comparaître le 22 juin 2005.

La motion, mise aux voix, est adoptée.

Il est convenu d'inviter le légiste et conseiller parlementaire, Mark A. Audcent, à assister à la réunion, le 22 juin 2005.

Il est convenu de procéder à l'étude article par article du projet de loi S-19 une fois terminés les témoignages du ministre de la Justice et du légiste et conseiller parlementaire.

À 11 h 30, conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mardi 23 novembre 2004, le comité poursuit son examen de diverses questions relatives à la productivité et la compétitivité. (*L'ordre de renvoi figure dans le fascicule n° 13 du 11 mai 2005.*)

Conformément à l'alinéa 92(2)e) du Règlement, le comité examine le programme.

À 11 h 35, le comité examine d'autres questions.

Il est convenu que le comité participe à un projet pilote relativement à la télédiffusion de ses délibérations publiques.

À 11 h 40, conformément à l'ordre de renvoi adopté parce que le Sénat le mardi 16 novembre 2004, le comité poursuit l'examen de questions concernant les consommateurs dans le secteur des services financiers. (*L'ordre de renvoi figure dans le fascicule n° 1 du 18 novembre 2004.*)

Conformément à l'alinéa 92(2)e) du Règlement, le comité examine le programme.

À 12 h 50, l'honorable sénateur Angus assume la présidence.

À 12 h 57, l'honorable sénateur Grafstein reprend le fauteuil.

Il est convenu que le comité tienne une réunion le 8 juin 2005 pour entendre des témoignages sur la question des fonds de couverture.

Il est convenu que le comité invite M. David Brown, président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à comparaître le 16 juin 2005.

Il est convenu que le comité invite des représentants de la Gendarmerie royale du Canada à comparaître le 16 juin 2005.

À 13 h 21, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ :

OTTAWA, Wednesday, June 8, 2005
(33)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day, at 4:06 p.m., in room 9, Victoria Building, the Deputy Chair, the Honourable W. David Angus, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Kelleher, P.C., Massicotte, Meighen, Moore and Plamondon (6).

In attendance: June Dewetering, Acting Principal, Jean Dupuis and Sheena Starky, Analysts, Library of Parliament.

Also present: The official reporters of the Senate.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Tuesday, November 16, 2004, the committee continued its consideration of consumer issues arising in the financial services sector. (*See Issue No. 1, November 18, 2004, for the full text of the Order of Reference.*)

WITNESSES:

Alternative Investment Management Association Limited:

James McGovern, Chairman;

Gary Ostoich, Legal Counsel.

Investment Dealers Association of Canada:

Paul Bourque, Senior Vice-President, Member Regulation;

Louis Piergeti, Vice-President, Financial Compliance.

The Deputy Chair made an opening statement.

Mr. McGovern made an opening statement and, with Mr. Ostoich, answered questions.

At 5:15 p.m., the committee suspended.

At 5:17 p.m., the committee resumed.

Mr. Bourque and Mr. Piergeti made a joint statement and answered questions.

At 6:00 p.m., the committee adjourned to the call of the Deputy Chair.

ATTEST:

OTTAWA, Wednesday, June 15, 2005
(34)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met in camera this day, at 4:15 p.m., in room 505, Victoria Building, the Chair, the Honourable Jerahmiel S. Grafstein, presiding.

OTTAWA, le mercredi 8 juin 2005
(33)

[Traduction]

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à 16 h 6, dans la pièce n° 9 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable W. David Angus (*vice-président*).

Membres du comité présents : Les honorables sénateurs Angus, Kelleher, C.P., Massicotte, Meighen, Moore et Plamondon (6).

Également présents : June Dewetering, analyste principale par intérim; Jean Dupuis et Sheena Starky, analystes, Bibliothèque du Parlement.

Aussi présents : Les sténographes officiels du Sénat.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mardi 16 novembre 2004, le comité poursuit son examen des questions concernant les consommateurs dans le secteur des services financiers. (*L'ordre de renvoi figure dans le fascicule n° 1 du 18 novembre 2004.*)

TÉMOINS :

Alternative Investment Management Association Limited :

James McGovern, président;

Gary Ostoich, conseiller juridique.

Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières :

Paul Bourque, premier vice-président, Réglementation des membres;

Louis Piergeti, vice-président, Conformité financière.

Le vice-président fait une déclaration.

M. McGovern fait une déclaration et, de concert avec M. Ostoich, répond aux questions.

À 17 h 15, le comité suspend ses travaux.

À 17 h 17, le comité reprend ses travaux.

MM. Bourque et Piergeti font une déclaration et répondent aux questions.

À 18 heures, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la vice-présidence.

ATTESTÉ :

OTTAWA, le mercredi 15 juin 2005
(34)

[Traduction]

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à huis clos, à 16 h 15, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable sénateur Jerahmiel S. Grafstein (*président*).

Members of the committee present: The Honourable Senators Cowan, Fitzpatrick, Grafstein, Gustafson, Kelleher, P.C., Meighen, Moore, Plamondon and Tkachuk (9).

Other senator present: The Honourable Senator Phalen (1).

In attendance: June Dewetering, Acting Principal, Jean Dupuis and Sheena Starky, Analysts, Library of Parliament.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Tuesday, November 23, 2004, the committee continued its consideration on issues dealing with productivity and competitiveness. (*See Issue No. 13, May 11, 2005, for the full text of the Order of Reference.*)

It was agreed that senators' and committee staff be permitted to stay in the room during the in camera meeting.

Pursuant to rule 92(2)(f), the committee considered a draft report.

At 5:29 p.m., the Honourable Senator Meighen assumed the Chair.

At 5:33 p.m., the Honourable Senator Grafstein resumed the Chair.

It was moved by the Honourable Senator Tkachuk:

That the draft report be adopted as the report of the committee;

That the Chair and the Deputy Chair be empowered to approve the final version of the report taking into consideration today's discussion and with any necessary editorial, grammatical or translation changes required;

That, if possible, the Chair table this report in the Senate on Tuesday, June 21, 2005; and

That the Chair and Deputy Chair proceed with the communication plan discussed at today's meeting.

The question being put on the motion, it was adopted.

At 6:20 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

OTTAWA, Thursday, June 16, 2005
(35)

[English]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day, at 11:00 a.m., in room 9, Victoria Building, the Chair, the Honourable Jeremiah S. Grafstein, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Fitzpatrick, Grafstein, Gustafson, Kelleher, P.C., Massicotte, Meighen, Moore, Plamondon and Tkachuk (9).

Membres du comité présents : Les honorables sénateurs Cowan, Fitzpatrick, Grafstein, Gustafson, Kelleher, C.P., Meighen, Moore, Plamondon et Tkachuk (9).

Autre sénateur présent : L'honorable sénateur Phalen (1).

Également présents : June Dewetering, analyste principale par intérim; Jean Dupuis et Sheena Starky, analystes, Bibliothèque du Parlement.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mardi 23 novembre 2004, le comité poursuit son examen des questions relatives à la productivité et à la compétitivité. (*L'ordre de renvoi figure dans le fascicule n° 13 du 11 mai 2005.*)

Il est convenu d'autoriser le personnel des sénateurs et du comité à assister à la réunion à huis clos.

Conformément à l'alinéa 92(2)f) du Règlement, le comité examine le programme proposé.

À 17 h 29, l'honorable sénateur Meighen assume la présidence.

À 17 h 33, l'honorable sénateur Grafstein reprend le fauteuil.

L'honorable sénateur Tkachuk propose :

Que le projet de rapport soit adopté en tant que rapport du comité;

Que le président et le vice-président soient autorisés à approuver la version définitive du rapport en tenant compte des discussions d'aujourd'hui et en y apportant tout changement jugé nécessaire, que ce soit au niveau de la forme, de la grammaire ou de la traduction;

Que, si possible, le président présente le rapport au Sénat le mardi 21 juin 2005; et

Que le président et le vice-président mettent à exécution le plan de communications dont il a été question à la réunion d'aujourd'hui.

La motion, mise aux voix, est adoptée.

À 18 h 20, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ :

OTTAWA, le jeudi 16 juin 2005
(35)

[Traduction]

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à 11 heures, dans la pièce n° 9 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable sénateur Jeremiah S. Grafstein (*président*).

Membres du comité présents : Les honorables sénateurs Fitzpatrick, Grafstein, Gustafson, Kelleher, C.P., Massicotte, Meighen, Moore, Plamondon et Tkachuk (9).

In attendance: Jean Dupuis and Sheena Starky, Analysts, Library of Parliament.

Also present: The official reporters of the Senate.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Tuesday, November 16, 2004, the committee continued its consideration of consumer issues arising in the financial services sector. (See *Issue No. 1, November 18, 2004, for the full text of the Order of Reference.*)

WITNESSES:

Ontario Securities Commission:

David Brown, Chair;

Wendy Dey, Director Communications.

Royal Canadian Mounted Police:

Chief Superintendent Peter M. German, Director general, Financial Crime:

Superintendent J.R. (John) Sliter, Director, Integrated Market Enforcement Program, Federal and International Operations.

Mr. Brown made a statement and, with Ms. Dey, answered questions.

At 12:35 p.m., the committee suspended.

At 12:39 p.m., the committee resumed.

Chief Superintendent German and Superintendent Sliter answered questions.

At 1:22 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

Également présents : Jean Dupuis et Sheena Starky, analystes, Bibliothèque du Parlement.

Aussi présents : Les sténographes officiels du Sénat.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mardi 16 novembre 2004, le comité poursuit son examen des questions concernant les consommateurs dans le secteur des services financiers. (*L'ordre de renvoi figure dans le fascicule n° 1 du 18 novembre 2004.*)

TÉMOINS :

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario :

David Brown, président;

Wendy Dey, directrice, Communications.

Gendarmerie royale du Canada :

Le surintendant principal Peter M. German, directeur général, Criminalité financière;

Le surintendant J.R. (John) Sliter, directeur, Programme de l'équipe intégrée de la police des marchés, Opérations fédérales et internationales.

M. Brown fait une déclaration et, de concert avec Mme Dey, répond aux questions.

À 12 h 35, le comité suspend ses travaux.

À 12 h 39, le comité reprend ses travaux.

Le surintendant principal German et le surintendant Sliter répondent aux questions.

À 13 h 22, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ :

Le greffier du comité,

Gérald Lafrenière

Clerk of the Committee

EVIDENCE

OTTAWA, Wednesday, June 8, 2005

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 4:06 p.m. to examine and report on consumer issues arising in the financial services sector.

Senator W. David Angus (*Deputy Chairman*) in the chair.

[*English*]

The Deputy Chairman: I call the meeting to order. I am Senator David Angus, Deputy Chairman of the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce. I have the privilege today of presiding over this special meeting in the absence of the Chairman, Senator Grafstein.

I extend a warm welcome to honourable senators and witnesses present and to television and Internet viewers across Canada who are watching these proceedings on CPAC and on the World Wide Web. This is the penultimate meeting with witnesses in our committee's oversight study on consumer protection issues arising in the financial services sector.

As Senator Grafstein said at the first meeting of these hearings last November 18:

Banking is more than just buying and selling money, it is about consumer confidence in the financial system... about keeping the economy strong and growing. The committee believes that parliamentary oversight is integral to the public confidence in the financial system and safeguarding the interests of all consumers.

It was in this spirit that we arranged for today's special hearing into certain aspects of the hedge fund industry in Canada before concluding our consumer study. This is a relatively unregulated area of our financial services sector, which has grown like Topsy in recent years and seems to be in a state of constant and profound change. As of 2004, an estimated \$26.6 billion was invested in hedge funds in Canada, at least half of it by retail investors.

On May 18, 2005, the Investment Dealers Association of Canada (IDA) issued a report on hedge funds that highlighted the need for a review of the applicable Canadian laws and regulations, and called for the inclusion of hedge fund products within Canada's regulatory system. While this falls primarily within provincial jurisdiction, the implications are federal in scope; and this committee believed that it would be remiss if it issued its report without some educated references to current hedge fund issues and concerns.

In this spirit, we are fortunate to have with us today witnesses from the Investment Dealers Association of Canada and from the Alternative Investment Management Association Limited

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le mercredi 8 juin 2005

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 16 h 6 afin d'examiner, pour en faire rapport, les questions concernant les consommateurs dans le secteur des services financiers.

Le sénateur W. David Angus (*vice-président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le vice-président : La séance est ouverte. Je suis le sénateur David Angus, vice-président du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce. J'ai le privilège aujourd'hui de présider cette séance spéciale en l'absence du président, le sénateur Grafstein.

Je souhaite une chaleureuse bienvenue aux honorables sénateurs et aux témoins présents ainsi qu'à ceux qui nous regardent sur la chaîne télévisée CPAC et sur Internet. Il s'agit de l'avant-dernière réunion que notre comité consacrera à l'étude des questions concernant la protection des consommateurs dans le secteur des services financiers.

Comme l'a déclaré le sénateur Grafstein à la première de ces réunions, le 18 novembre dernier :

Les services bancaires ne consistent pas seulement à acheter et à vendre de l'argent, il s'agit aussi de la confiance des consommateurs dans le système financier... C'est d'assurer la santé et la croissance de l'économie. Le comité croit que la surveillance du Parlement est essentielle pour que le public ait confiance dans le système financier et pour protéger les intérêts de tous les consommateurs.

C'est dans cet esprit que nous avons envisagé la réunion spéciale d'aujourd'hui qui portera sur certains aspects de l'industrie des fonds de couverture, avant de conclure notre étude sur les consommateurs. Il s'agit d'un domaine relativement peu réglementé de notre secteur des services financiers, qui a connu une croissance fulgurante ces dernières années et qui semble changer sans cesse en profondeur. En 2004, on estime que 26,6 milliards de dollars étaient investis dans les fonds de couverture au Canada, dont au moins la moitié par les petits investisseurs.

Le 18 mai 2005, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) publiait un rapport sur les fonds de couverture, qui faisait ressortir la nécessité d'un examen des lois et règlements canadiens applicables et demandait d'inclure les produits de fonds de couverture dans le système réglementaire canadien. Bien que cette question relève principalement de la compétence des provinces, les implications sont de portée fédérale. Notre comité a donc jugé qu'il ne saurait publier son rapport sans y inclure quelques réflexions informées sur les fonds de couverture et les préoccupations connexes.

Nous avons le bonheur aujourd'hui d'accueillir des témoins qui représentent l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et Alternative Investment Management Association

(AIMA) to assist us in understanding hedge funds and their relevance to Canadians, especially from a consumer, retailer or investor protection perspective. Gentlemen, please proceed.

Mr. James McGovern, Chairman, Alternative Investment Management Association Limited: I will proceed with the formal report, which should take five or 10 minutes, and then we can have questions.

I am chairman of the Canadian chapter of AIMA, and with me is Gary Ostoich, who is AIMA Canada's legal counsel. We would like to thank the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce for the opportunity to meet with you and provide information regarding the hedge fund industry in Canada.

In the time allotted to us today, we will cover six areas: (1) who AIMA Canada is; (2) the role of hedge funds in capital markets; (3) the size and constituents of the Canadian hedge fund market; (4) regulation of hedge fund products in Canada; (5) current issues relating to hedge funds; and (6) the future of the Canadian hedge fund industry.

AIMA Canada is a chapter of the Alternative Investment Management Association Limited, which was established in the U.K. in 1990 as a direct result of the growing importance of alternative investments in global investment management. AIMA is a not-for-profit educational and research body that represents practitioners and institutional investors in hedge funds, managed futures and managed currency funds, in addition to suppliers to the industry such as prime brokers, administrators, lawyers and accountants.

AIMA's global membership comprises some 700 members in over 43 countries around the world, including the United Kingdom, France, Germany, Netherlands and Switzerland. It also has chapters in Australia, Hong Kong, China, Japan, Singapore, South Africa and Canada. AIMA Canada was established in March 2003, and has grown to over 70 corporate members, including some of the largest institutional investors in Canada, as well as some of the largest Canadian-based hedge funds and funds of hedge funds.

AIMA works closely with regulators and other interested parties around the world to promote the responsible use of alternative investments. In addition to providing complementary copies of educational materials produced by or on its behalf, AIMA holds both formal and informal discussions with regulators on behalf of its members. Examples of regulatory initiatives and material published by AIMA Canada include: "A Guide to Sound Practices for Canadian Hedge Fund Managers," which provides Canadian management with an overview of the many issues that should be considered by a hedge fund manager; "AIMA Canada Hedge Fund Primer," which is investor-friendly background material relating to hedge funds as an asset class; and providing comments and feedback on various industry regulatory guidelines and rules, such as National Instrument 81-106. We are currently working on a paper to be

Limited (AIMA). Ils nous aideront à comprendre les fonds de couverture et leur pertinence pour les Canadiens, en particulier du point de vue de la protection des consommateurs ou des investisseurs. Messieurs, vous avez la parole.

M. James McGovern, président, Alternative Investment Management Association Limited : Je présenterai notre exposé, ce qui devrait prendre cinq à dix minutes, puis nous répondrons à vos questions.

Je suis président de la section canadienne d'AIMA, et à mes côtés se trouve Gary Ostoich, conseiller juridique d'AIMA Canada. Nous remercions le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce de nous donner la possibilité de vous rencontrer et de vous renseigner sur l'industrie des fonds de couverture au Canada.

Dans le temps qui nous est imparti aujourd'hui, nous aborderons six thèmes : 1) qui est AIMA Canada; 2) le rôle des fonds de couverture sur les marchés financiers; 3) la taille et les éléments du marché canadien des fonds de couverture; 4) la réglementation des produits de fonds de couverture au Canada; 5) les enjeux actuels relatifs aux fonds de couverture; et 6) l'avenir de l'industrie canadienne des fonds de couverture.

AIMA Canada est une section d'Alternative Investment Management Association Limited, fondée au Royaume-Uni en 1990 à cause de l'importance grandissante des placements alternatifs dans la gestion mondiale des placements. AIMA est un organisme de recherche et d'éducation sans but lucratif qui représente les praticiens et les investisseurs institutionnels en fonds de couverture, en contrats à terme gérés et en fonds de gestion de devises, ainsi que les fournisseurs de l'industrie comme les courtiers désignés, les administrateurs, les avocats et les comptables.

AIMA compte environ 700 membres dans plus de 43 pays, dont le Royaume-Uni, la France, l'Allemagne, les Pays-Bas et la Suisse. Elle a aussi des sections en Australie, à Hong Kong, en Chine, au Japon, à Singapour, en Afrique du Sud et au Canada. AIMA Canada a été fondée en mars 2003, et compte plus de 70 sociétés membres, dont certains des plus gros investisseurs institutionnels au Canada, ainsi que certains des plus gros fonds de couverture et fonds de fonds de couverture établis au Canada.

AIMA collabore étroitement avec les organismes de réglementation et les autres parties intéressées dans le monde afin de promouvoir l'utilisation responsable des placements alternatifs. En plus d'offrir des exemplaires gratuits de matériel éducatif produit en son nom, AIMA a des discussions officielles et non officielles avec les organismes de réglementation au nom de ses membres. Les exemples d'initiatives réglementaires et de documents publiés par AIMA Canada comprennent : « A Guide to Sound Practices for Canadian Hedge Funds Managers », qui donne aux dirigeants canadiens un aperçu des nombreuses questions qui devraient être examinées par un gestionnaire de fonds de couverture; « Précis sur les fonds de couverture de AIMA Canada », un document qui fournit aux investisseurs des renseignements généraux sur les fonds de couverture comme catégorie d'actifs; et des commentaires et réactions sur diverses

released on June 14, entitled “A Guide to Sound Practices for Disclosure and Promotion of Alternative Investments in Canada,” which contains detailed guidelines on disclosure and promotion of hedge fund products in Canada.

In its 2004 financial review system, the Bank of Canada stated that the term “hedge fund” covers a very diverse field of organizations and behaviour that defy any simple definition, and we would concur with that. Generally, a hedge fund is a private investment fund limited to a small number of sophisticated clients who regularly invest relatively large sums of money. These investors rely on the expertise of portfolio managers to generate returns.

The hedge fund industry is smaller than the traditional mutual fund industry not only because of its limited capital raising opportunities, but also because it needs to remain nimble enough to make profitable trades or investments without significant market impact. Hedge funds are often described as “absolute return investments.” Unlike traditional mutual funds, they do not link their performance to any index or benchmark. Instead, they use the skill of their portfolio managers to implement proprietary trading strategies to generate returns independent of the movement of the broader market.

Although there are over 25 different classes of investment strategies that hedge funds may engage in, most hedge funds in Canada fall into a few categories. The most common investment strategy is equity long/short, in which a hedge fund purchases stocks it believes will rise in price and sells short those that it believes will decline in price, thus generating a profit in both rising and falling markets.

Another common strategy is a market neutral strategy, which is a variant of equity long/short in which long and short positions are matched so that the fund has limited exposure to the overall market direction. Less common investment strategies in Canada include convertible arbitrage, in which positions in convertible debt are hedged by selling short the underlying common shares, and managed futures strategies, which are based on capitalizing on trends in a variety of global markets such as currency and interest rates.

Additionally, some hedge funds use other hedge funds as their primary investments, thus creating portfolios or funds of hedge funds. Funds of hedge funds offer investors exposure

lignes directrices et règles des organismes de réglementation de l'industrie comme l'Instrument national 81-106. Nous rédigeons actuellement un document qui devrait paraître le 14 juin sous le titre « A Guide to Sound Practices for Disclosure and Promotion of Alternative Investments in Canada », qui présentera des lignes directrices détaillées sur la divulgation et la promotion des produits de fonds de couverture au Canada.

Dans sa revue du système financier en 2004, la Banque du Canada a déclaré que le terme « fonds de couverture » désigne un univers très hétérogène d'organisations et de comportement qui échappe à toute définition simple. Nous sommes d'accord avec cette affirmation. En règle générale, un fonds de couverture est un fonds de placement privé limité à un petit nombre de clients avertis qui investissent périodiquement de grandes sommes d'argent. Ces investisseurs se fient sur les compétences des gestionnaires de portefeuille pour obtenir un rendement sur leurs placements.

L'industrie des fonds de couverture est plus petite que celle des fonds communs de placement classiques, non seulement à cause de ses possibilités limitées de lever des capitaux, mais aussi parce qu'elle doit rester assez agile pour pouvoir effectuer des opérations ou des placements lucratifs sans avoir de grandes conséquences sur le marché. Les fonds de couverture sont souvent qualifiés de « placements au rendement absolu ». Contrairement aux fonds communs de placement classiques, ils ne relient pas leur rendement à un indice ou un repère. Ils font plutôt appel au savoir-faire de leurs gestionnaires de portefeuille pour mettre en œuvre leurs propres stratégies d'arbitrage afin d'obtenir des rendements indépendants de l'évolution du marché.

Bien qu'il existe plus de 25 catégories de stratégies de placement que les fonds de couverture peuvent appliquer, la plupart des fonds de couverture au Canada appartiennent à quelques catégories seulement. La stratégie de placement la plus courante est la stratégie de couverture d'actions (en compte/à découvert), selon laquelle un fonds de couverture achète les actions dont le cours devrait monter, selon lui, et vend à découvert celles dont il pense que le cours va baisser, ce qui permet de réaliser un profit à la fois sur les marchés haussiers et sur les marchés baissiers.

Une autre stratégie courante est la stratégie neutre au marché, qui est une variante de la couverture d'actions (en compte/à découvert) et où les positions en compte et à découvert sont appariées afin que le fonds soit relativement peu exposé à la direction générale du marché. Des stratégies de placement moins fréquentes au Canada comprennent l'arbitrage de convertibles, selon lequel les positions en titres convertibles sont couvertes en vendant à découvert les actions ordinaires sous-jacentes, et les stratégies de contrats à terme gérés, qui reposent sur l'exploitation des tendances sur divers marchés mondiaux, tels que ceux des devises et des taux d'intérêt.

De plus, certains fonds de couverture investissent principalement dans d'autres fonds, ce qui crée des portefeuilles ou des fonds de fonds de couverture. Les fonds de fonds de

to a wide variety of investment strategies selected by portfolio managers with considerable experience in the hedge fund marketplace.

Hedge funds provide significant benefits to investors, as well as the broader financial markets. Benefits to investors include portfolio diversification, because hedge funds returns traditionally have little or no correlation to the returns of more traditional stock and bond investments. Accordingly, hedge funds offer investors such as pension funds the opportunity to reduce portfolio volatility and enhance portfolio returns in economic environments in which traditional stock and bond investments offer limited opportunity. Hedge funds also provide investors with the opportunity to generate returns by investing in non-financial markets such as commodities.

They benefit financial markets by performing a number of vital roles. For example, hedge funds can act as shock absorbers in the marketplace by investing in volatile markets when others choose to remain on the sidelines. Hedge funds can also often act as whistle-blowers on companies, identifying, through shareholder activism, those companies that hedge funds believe have issues with their business or corporate governance; this can signal to corporate boards, other market participants or regulators that a problem may exist with a public company.

Hedge funds add depth and liquidity to all areas of the capital market, which contributes to efficiencies in pricing and promotes market stability. Finally, hedge funds often act as effective risk transfer conduits in the capital markets, particularly in the area of corporate and high yield credits.

The Canadian hedge fund market has continued to evolve and expand in recent years. As of June 2004, total assets in the Canadian hedge funds and hedge fund-related products totalled over \$20 billion. As recently as 1999, the Canadian market was made up of less than 50 hedge funds with roughly \$2.5 billion in managed assets. By June 2004, the market had grown to approximately 190 hedge funds and hedge fund-related products with \$26.6 billion in assets. This should be placed in the context of the global hedge fund marketplace, which is now over U.S. \$1 trillion in assets.

Approximately \$14.1 billion of hedge fund investments in Canada are owned by individual investors, with approximately 50 per cent of that amount held via principal-protected notes issued by highly rated financial institutions and government entities. However, Canadian pension plan assets represent

couverture permettent aux investisseurs de poursuivre les diverses stratégies de placement choisies par des gestionnaires de portefeuille qui possèdent une vaste expérience sur le marché des fonds de couverture.

Les fonds de couverture procurent des avantages importants aux investisseurs, ainsi qu'aux marchés financiers en général. Les avantages pour les investisseurs comprennent la diversification du portefeuille, parce que les rendements des fonds de couverture sont habituellement peu ou pas reliés aux rendements des placements classiques en actions et en obligations. Par conséquent, les fonds de couverture offrent aux investisseurs comme les caisses de retraite la possibilité d'atténuer la volatilité de leurs portefeuilles et d'améliorer les rendements des portefeuilles dans une conjoncture économique où les placements en actions et en obligations présentent des possibilités limitées. Les fonds de couverture donnent également aux investisseurs la possibilité d'obtenir des rendements en investissant dans des marchés non financiers comme ceux des produits de base.

Ils sont avantageux pour les marchés financiers parce qu'ils jouent plusieurs rôles vitaux. Par exemple, les fonds de couverture peuvent servir d'amortisseurs sur le marché en investissant sur des marchés fébriles lorsque d'autres choisissent de rester sur la touche. Ils peuvent aussi sonner l'alarme, en déterminant, grâce à l'activisme des actionnaires, quelles entreprises semblent éprouver des difficultés dans leurs affaires ou avoir des problèmes de gouvernance, ce qui peut signaler aux conseils d'administration, aux autres participants sur le marché ou aux organismes de réglementation qu'il existe un problème au sein d'une société ouverte au public.

Les fonds de couverture ajoutent de la profondeur et de la liquidité dans tous les secteurs du marché financier, ce qui contribue à l'efficacité de l'établissement des prix et favorise la stabilité du marché. Enfin, les fonds de couverture sont souvent un mécanisme efficace de transfert des risques sur les marchés financiers, en particulier dans le domaine du crédit commercial et du crédit à haut rendement.

Le marché canadien des fonds de couverture a continué d'évoluer et de prendre de l'expansion ces dernières années. En juin 2004, les actifs totaux dans les fonds de couverture canadiens et les produits connexes dépassaient 20 milliards de dollars. En 1999, le marché canadien comprenait moins de 50 fonds de couverture et représentait des actifs sous gestion d'environ 2,5 milliards de dollars. En juin 2004, le marché comptait environ 190 fonds de couverture et produits connexes et représentait des actifs de 26,6 milliards de dollars. Le marché mondial des fonds de couverture représente actuellement des actifs de plus de 1 billion de dollars américains.

Environ 14,1 milliards de dollars de placements dans des fonds de couverture au Canada appartiennent à des investisseurs individuels, dont environ 50 p. 100 au moyen de billets à capital protégé, qui sont émis par des institutions financières réputées et des organismes gouvernementaux. Mais les actifs des caisses de

a significant amount of the funds invested in hedge funds, with over 40 per cent of hedge fund investments in Canada held by institutions.

The \$14.1 billion hedge fund market in Canada consists of both single-manager hedge funds and funds of hedge funds. Of the approximately 190 hedge funds in the Canadian marketplace, about 55 per cent are single-manager funds, with an average size of \$39 million. The average size of a fund of hedge funds is slightly higher at \$44 million.

In addition to individual hedge fund managers, banks, mutual fund companies and insurance companies are also active in offering hedge funds and hedge fund-related products to Canadian investors. Several traditional mutual fund companies have supplemented their investment funds by establishing alternative investment funds, employing strategies such as short-selling and modest leverage, which are traditionally associated with hedge funds.

Several banks have also begun to offer hedge fund-related products, such as principal-protected deposit notes. These products offer principal protection because at maturity an investor will receive at least their principal back, together with a return linked to the performance of a hedge fund, which is typically a fund of hedge funds. These principal-protected products are primarily offered in the retail sector, and provide investors with exposure to the hedge fund sector without having to meet large minimum investment or "accredited investor" rules that are typically required for a direct investment in a hedge fund. In recent years, the principal-protected products have gained an increasing share of the hedge fund marketplace in Canada.

Alternative investments such as hedge funds can be structured in a variety of ways, but regardless of the legal form, the regulation applicable to the offer, promotion and sale of the hedge fund is similar. Money managers such as mutual fund managers and hedge fund managers need to be registered with provincial securities commissions in order to manage money for clients. The requirement to register with securities regulatory authorities to provide portfolio management services is an expensive and time-consuming process. It involves demonstrating significant previous experience to securities regulators as well as developing and maintaining a comprehensive compliance program for the money management firm. As a money manager registered with a provincial securities commission, a hedge fund manager is subject to a compliance audit by securities regulators.

retraite canadiennes représentent un pourcentage important des montants investis dans les fonds de couverture, puisque plus de 40 p. 100 des placements dans des fonds de couverture au Canada sont détenus par des institutions.

Le marché des fonds de couverture de 14,1 milliards de dollars au Canada comprend les fonds de couverture gérés par un gestionnaire unique et les fonds de fonds de couverture. Sur les quelque 190 fonds de couverture qui existent sur le marché canadien, environ 55 p. 100 sont gérés par un gestionnaire unique et leur taille moyenne est de 39 millions de dollars. La taille moyenne des fonds de fonds de couverture est un peu plus élevée, à 44 millions de dollars.

En plus des gestionnaires individuels de fonds de couverture, les banques, les sociétés de placement à capital variable et les compagnies d'assurance sont également actives et offrent des fonds de couverture et des produits connexes aux investisseurs canadiens. Plusieurs sociétés de placement à capital variable ont ajouté à leurs fonds de placement des fonds de placements alternatifs, en employant des stratégies comme la vente à découvert et de faibles leviers, habituellement associés aux fonds de couverture.

Plusieurs banques ont également commencé à offrir des produits reliés aux fonds de couverture, comme des billets à capital protégé. Ces produits offrent la protection du capital parce qu'à leur échéance l'investisseur recouvrera au moins le principal, ainsi qu'un revenu lié au rendement du fonds de couverture, qui est habituellement un fonds de fonds de couverture. Ces produits à capital protégé sont principalement offerts aux petits investisseurs, et ils permettent aux investisseurs d'avoir accès aux fonds de couverture sans devoir investir une importante somme minimale ou se plier aux règles applicables aux « investisseurs agréés » exigées habituellement pour un placement direct dans un fonds de couverture. Ces dernières années, les produits à capital protégé sont devenus de plus en plus importants sur le marché des fonds de couverture au Canada.

Les placements alternatifs comme les fonds de couverture peuvent être structurés de nombreuses façons, mais quelle que soit leur forme juridique, la réglementation applicable à l'offre, à la promotion et à la vente des fonds de couverture est semblable. Les conseillers financiers comme les gestionnaires de fonds communs de placement et de fonds de couverture doivent être inscrits auprès des commissions provinciales des valeurs mobilières afin de pouvoir gérer l'argent de leurs clients. L'inscription auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières pour pouvoir offrir des services de gestion de portefeuille est un processus long et coûteux. La société de gestion financière doit notamment démontrer aux autorités qu'elle possède une importante expérience préalable et mettre en place et appliquer un programme exhaustif de conformité. À titre de conseiller financier inscrit auprès d'une commission provinciale des valeurs mobilières, le gestionnaire de fonds de couverture est assujéti à des vérifications de conformité effectuées par les organismes de réglementation des valeurs mobilières.

Access to public markets in Canada is subject to numerous regulations that are intended to maintain the integrity of the Canadian financial market and protect investors. Hedge funds that offer their securities in Canada or to Canadian residents must comply with these regulations.

In Canada, hedge funds are marketed in the retail market and the exempt market. The retail market refers to distribution to the general investing public by way of prospectus offerings or other offerings that are not subject to or exempt from securities regulations, such as principal-protected banknote offerings. The most frequently relied upon exemptions used to sell hedge fund products are the “accredited investor” and “pooled fund” exemptions, as well as the principal-protected banknote offerings.

The accredited investor exemption allows institutional investors and individuals with high assets or net worth, or income above a certain threshold, to invest in non-prospectus offerings. The pooled fund exemption allows investors who invest more than a specific dollar amount in a single fund to participate in non-prospectus offerings.

It is worthwhile mentioning that, despite the growth in the high net worth segment of the exempt market, much of the investment in hedge funds tends to come from institutional investors, including pension funds, governments and Canadian and global funds of hedge funds.

Retail investors have begun to constitute a larger source of investors for Canadian hedge funds and Canadian distributors due to the advent of various structured products that are either exempted from the application of the prospectus rules or are offered by way of a prospectus. Some common products include prospectus-offered, exchange-listed, non-redeemable investment funds whose returns are linked to the performance of hedge funds, and principal-protected, hedge-fund-linked bank deposit notes.

Aside from securities regulations, Canadian hedge fund managers are also required to comply with provincial and federal privacy legislation in connection with the collection, use, disclosure and disposal of personal information about their investors. Hedge funds are also subject to certain reporting requirements under Canadian anti-money laundering and anti-terrorist financing legislation.

There are also restrictions on the advertising and promotional strategies that Canadian hedge funds can employ. For instance, securities legislation generally prohibits the promotion of privately offered investments in securities on radio or television. In certain Canadian jurisdictions, subject to strict guidelines,

L'accès aux marchés publics au Canada est assujéti à de nombreux règlements visant à maintenir l'intégrité du marché financier canadien et à protéger les investisseurs. Les fonds de couverture qui offrent leurs titres au Canada ou aux résidents canadiens doivent se conformer à ces règlements.

Au Canada, les fonds de couverture sont offerts sur le marché de détail et sur le marché non réglementé. Le marché de détail désigne le placement auprès du public investisseur en général, au moyen de prospectus ou d'autres offres qui ne sont pas assujétis aux règlements sur les valeurs mobilières, comme les offres de billets à capital protégé par les banques. Les dispenses utilisées le plus souvent pour vendre des produits de fonds de couverture sont la dispense d'« investisseur agréé » et la dispense de « placement minimum », ainsi que les billets à capital protégé émis par les banques.

La dispense d'investisseur agréé permet aux investisseurs institutionnels et aux particuliers fortunés, ou dont le revenu dépasse un certain niveau, d'investir dans des titres offerts sans prospectus. La dispense de placement minimum permet aux investisseurs qui investissent davantage qu'un montant minimum déterminé dans un même fonds de participer à une offre sans prospectus.

Il convient de souligner que, malgré la croissance du segment des particuliers fortunés du marché non réglementé, une grande partie des placements effectués dans les fonds de couverture ont tendance à venir des investisseurs institutionnels, y compris les caisses de retraite, les gouvernements et les fonds canadiens et mondiaux de couverture.

Les petits investisseurs ont commencé à constituer une plus grande source d'investisseurs pour les fonds de couverture canadiens et les placeurs canadiens à cause de l'arrivée sur le marché de divers produits structurés qui sont soit dispensés de l'application des règles relatives aux prospectus soit offerts par prospectus. Certains produits communs comprennent des fonds de placement offerts par prospectus, cotés en Bourse, non remboursables dont les rendements sont liés au rendement des fonds de couverture, et des billets à capital protégé émis par les banques et reliés à des fonds de couverture.

En plus des règlements sur les valeurs mobilières, les gestionnaires de fonds de couverture canadiens doivent également se conformer aux lois provinciales et fédérales en matière de protection des renseignements personnels dans la collecte, l'utilisation, la communication et l'élimination des renseignements personnels sur leurs investisseurs. Les fonds de couverture sont également assujétis à certaines exigences en matière de présentation de rapports, en vertu des lois canadiennes sur le blanchiment de l'argent et la lutte contre le financement des activités terroristes.

Il y a également des restrictions au sujet des stratégies de publicité et de promotion que les fonds de couverture canadiens peuvent employer. Ainsi, les lois sur les valeurs mobilières interdisent habituellement la promotion à la radio ou à la télévision de placements privés dans des titres. Dans certaines

hedge funds are permitted to advertise an offering of securities to credit investors in newspapers and other print media.

Not unlike the bank lending market, which experiences problem loans from time to time, the hedge fund market has also had its share of problem hedge funds and distributors. In some cases, Canadian institutional investors have been caught off guard by problems that have occurred with hedge funds situated and managed outside Canada, such as the Lancer fund, whose investors included the City of Montreal, the University of Montreal, the Chagnon Foundation and Bombardier. In other cases, Canadian hedge funds have experienced losses or other problems that have resulted in the funds being closed down and liquidated.

Recently, two Canadian hedge fund-related issues have been highlighted by the press — Portus Alternative Asset Management, based in Toronto, and Norshield Financial Group, based in Montreal. Portus reportedly sold approximately \$750 million in hedge fund products to 26,000 retail investors across Canada and is being investigated by various provincial securities commissions for violating securities laws. It is alleged that Portus improperly offered their products to non-accredited investors, and that neither Portus nor its distributors conducted the necessary due diligence and suitability tests with respect to recommending their products.

Norshield reportedly managed approximately \$450 million in fund of funds products for mainly high net worth and institutional investors. Norshield recently announced to investors that it was preventing any further redemptions from its funds pending an orderly liquidation of its underlying investments.

Both Portus and Norsheild are still being reviewed by several securities regulators across Canada and final determinations regarding their situations have not yet been made. However, it appears that the issues surrounding these firms are very different and should not be seen as hedge fund issues per se, even though both Portus and Norshield were involved in the hedge fund business.

From our perspective, the Portus situation primarily involves compliance and due diligence issues. The compliance issue relates to sales practices and disclosure as well as to the suitability of the fund for retail investors. The due diligence concern relates to the referred selling practices involving regulated third parties who participated in the marketing and distribution of Portus products.

For Norshield, it appears there was a run on the fund by investors caused by a number of factors, including bad publicity in Quebec relating to litigation. This has caused liquidity problems in certain of Norshield's underlying funds.

provinces canadiennes, à condition de se conformer à des directives strictes, les fonds de couverture peuvent annoncer dans la presse écrite des offres de titres aux investisseurs agréés.

Un peu comme sur le marché des prêts bancaires, qui a des problèmes avec certains prêts de temps en temps, le marché des fonds de couverture a eu lui aussi son lot de fonds de couverture et de placeurs problématiques. Dans certains cas, les investisseurs institutionnels canadiens ont été surpris par des problèmes relatifs à des fonds de couverture situés ou gérés hors du Canada, comme le fonds Lancer, dont les investisseurs comprenaient la Ville de Montréal, l'Université de Montréal, la Fondation Chagnon et Bombardier. Dans d'autres cas, des fonds de couverture canadiens ont subi des pertes ou éprouvé d'autres difficultés qui ont entraîné leur fermeture et leur liquidation.

Récemment, deux problèmes touchant à des fonds de couverture canadiens ont été signalés dans la presse — Portus Alternative Asset Management, établi à Toronto, et Norshield Financial Group, établi à Montréal. Portus aurait vendu pour environ 750 millions de dollars de produits de fonds de couverture à 26 000 petits investisseurs au Canada et fait l'objet d'une enquête par diverses commissions provinciales des valeurs mobilières parce qu'elle aurait enfreint les lois sur les valeurs mobilières. Il semblerait que Portus aurait offert ses produits à des investisseurs non agréés et que ni Portus ni ses placeurs n'ont effectué les contrôles préalables et les évaluations nécessaires avant de recommander leurs produits.

Norshield aurait géré environ 450 millions de dollars de produits de fonds de fonds s'adressant principalement aux particuliers fortunés et aux investisseurs institutionnels. Norshield a annoncé récemment aux investisseurs qu'il empêchait d'autres rachats de ses fonds en attendant la liquidation ordonnée de ses placements sous-jacents.

Portus et Norshield font encore l'objet d'examen de la part de plusieurs organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada et les décisions finales concernant leurs situations n'ont pas encore été prises. Mais il semble que les problèmes de ces entreprises sont très différents et ne devraient pas être considérés comme des problèmes propres aux fonds de couverture en soi, même si Portus et Norshield exerçaient des activités relatives aux fonds de couverture.

À notre avis, la situation de Portus découle principalement de problèmes de conformité et de diligence raisonnable. Le problème de conformité est lié aux pratiques de vente et de divulgation ainsi qu'à la pertinence du fonds pour les petits investisseurs. Le problème de diligence raisonnable est lié aux pratiques de ventes sur recommandation mettant en cause des tierces parties qui ont participé à la commercialisation et au placement des produits de Portus.

Pour Norshield, il semble que les investisseurs aient voulu vendre massivement leurs titres à cause de plusieurs facteurs, notamment la mauvaise publicité au Québec à cause des poursuites. C'est ce qui a provoqué des problèmes de liquidités pour certains fonds sous-jacents de Norshield.

One of the risks in investing with hedge funds, which is similar to other investments such as private equity, is that if too many investors want to exit a fund on a given date, the fund may not have enough liquidity to allow them to do so. Therefore, a “gate” will be invoked to permit an orderly liquidation of investments and exit from the fund.

AIMA Canada recognizes that as the hedge fund market continues to evolve inside and outside Canada, regulatory agencies will be reviewing existing regulation to ensure that it is broad enough to protect less sophisticated investors. We strongly support proper and adequate regulation to protect retail investors. In the United States, the Securities and Exchange Commission (SEC) recently enacted rules to require hedge fund investment managers based in the U.S., or hedge funds selling to certain U.S. investors, to be registered with the SEC, a requirement that most Canadian provinces have had in place for some time.

In summary, AIMA Canada sees strong growth in the Canadian hedge fund industry, which currently involves some of the largest and most sophisticated financial institutions in this country. The industry is strong and fundamentally sound. AIMA Canada will continue to work with industry participants and Canadian regulatory authorities to promote the responsible use of alternative investments; and to further our objective of increasing investor education and transparency and promoting due diligence and related best practices.

Senator Meighen: I have several questions regarding your outlook on the future of the hedge fund industry. First, is the popularity of hedge funds tied to the fortunes of the investment scene, that is, do low yields drive people toward hedge funds? If so, when yields increase, will the move toward hedge funds dissipate?

In the U.S., there is \$1 trillion invested in hedge funds. In Canada, it is in the order of \$26 billion. Do you see explosive growth in the hedge fund industry in Canada, assuming a continuing low-yield environment?

Mr. Ostoich: With regard to where we see the industry growing, many commentators think the hedge fund industry is a bit “toppy,” which means that there are a lot of participants in it. The hedge fund industry likely will not grow as fast as it has in the past because most hedge funds are started by entrepreneurial people, many of whom came from bank trading desks that use strategies that have existed in the capital markets for quite some time. Then they venture off and put together private pools of money to make money for

L’un des risques qu’il y a à investir dans des fonds de couverture, un peu comme pour d’autres placements comme le financement privé, est que si un trop grand nombre d’investisseurs veulent sortir d’un fonds à une date donnée, le fonds n’aura peut-être pas suffisamment de liquidités pour leur permettre de le faire. Par conséquent, le fonds demandera un temps d’arrêt afin de permettre la liquidation ordonnée des placements et la sortie du fonds.

AIMA Canada reconnaît que, à mesure que le marché des fonds de couverture continuera d’évoluer au Canada et à l’étranger, les organismes de réglementation examineront les règlements existants afin de s’assurer qu’ils sont assez larges pour protéger les investisseurs moins avertis. Nous recommandons fortement une réglementation pertinente et suffisante pour protéger les petits investisseurs. Aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission (SEC) a adopté récemment des règles afin d’exiger que les gestionnaires de fonds de couverture établis aux États-Unis ou les fonds de couverture qui vendent leurs produits à certains investisseurs américains soient inscrits auprès de la SEC, une exigence qui existe déjà depuis un certain temps dans la plupart des provinces canadiennes.

En résumé, AIMA Canada entrevoit une forte croissance de l’industrie canadienne des fonds de couverture, qui compte actuellement certaines des institutions financières les plus importantes et les plus averties au pays. L’industrie est solide et fondamentalement en santé. AIMA Canada continuera de travailler avec les participants de l’industrie et les organismes de réglementation canadiens afin de promouvoir l’utilisation des placements alternatifs et d’atteindre notre objectif de mieux informer les investisseurs, d’être plus transparents et de promouvoir la diligence raisonnable et les pratiques exemplaires connexes.

Le sénateur Meighen : J’ai plusieurs questions concernant votre vision de l’avenir de l’industrie des fonds de couverture. Premièrement, la popularité de ces fonds est-elle liée à l’évolution sur le marché de l’investissement, autrement dit, les faibles rendements poussent-ils les gens vers les fonds de couverture? Dans l’affirmative, quand les rendements augmenteront, la ruée vers les fonds de couverture s’essoufflera-t-elle?

Aux États-Unis, un billion de dollars est investi dans les fonds de couverture. Au Canada, ces investissements se chiffrent à environ 26 milliards de dollars. Prévoyez-vous une explosion de la croissance de l’industrie des fonds de couverture au Canada, si les rendements demeurent peu élevés?

M. Ostoich : En ce qui concerne l’évolution de l’industrie, de nombreux observateurs croient que l’industrie des fonds de couverture est un peu saturée, ce qui veut dire qu’il y a de nombreux participants. Cette industrie ne grandira probablement pas aussi vite que par le passé parce que la plupart des fonds de couverture sont créés par des entrepreneurs, dont un grand nombre sont issus des salles d’arbitrage des banques, qui utilisent des stratégies appliquées depuis un certain temps déjà sur les marchés financiers. Ils se lancent en affaires et réunissent des

their investors — and often themselves. Most hedge fund managers have a significant amount of their own capital in their fund.

They charge a lot of money for their services — typically a 2 per cent management fee, plus 20 per cent of their performance. If a hedge fund manager makes \$1 million, he or she keeps 20 per cent of that. If a hedge fund does not perform, the money quickly leaves and the fund goes out of business.

In response to your question about where the hedge fund business is going, it is not only about the yields but about what can be extracted from the hedge funds globally in this marketplace. As we have seen in the convertible market and the merger arbitrage market, there are so many participants crowding the market, including banks and mutual funds, that the returns are not there.

Thus, large investors in hedge funds that are still globally high net worth will not tolerate low returns. They are there for the expertise and the ability to extract a return in the marketplace that is different from a traditional index return. Commentators may have different opinions, but generally, although people are talking about growth in that trillion-dollar industry, there is a pause right now. Hedge fund returns challenging this year because the managers are not magicians — they cannot produce returns that are not there in the marketplace. Certain strategies may never come back and a hedge fund will look for new strategies for the future. I think we will see growth, but not to the extent that we have seen it in the past.

Mr. McGovern: If you divide the market into institutional participants and individual investors, the institutions that have historically favoured alternative investments are the U.S. endowments such as Harvard and Yale, which have fairly sophisticated trustees. They understand the system and process and were early to adopt hedge funds. We are now beginning to see many corporate plans involved in hedge funds as well, in part because of the yields. Their asset liability studies may indicate challenges for them in meeting their obligations to their employees; and they are also looking for the diversification properties that alternatives can give them — not only hedge funds but also real estate, oil and gas, timber, venture capital, private equity, et cetera.

Institutions have moved in this direction for prudent diversification and asset allocation reasons. On the retail and high net worth side, the rationale is more varied. Part of it is yield, obviously, with the rates so low. I am a veteran of the mutual fund industry, where there were investors who were referred to as “GIC refugees” — people who ran from GICs to mutual funds as rates fell and markets performed

capitaux afin de faire gagner de l'argent à leurs investisseurs et souvent d'en gagner eux aussi. La plupart des gestionnaires de fonds de couverture ont eux-mêmes investi de fortes sommes dans leur fonds.

Leurs services ne sont pas donnés. Ils exigent habituellement une commission de gestion de 2 p. 100, plus 20 p. 100 de leur rendement. Si le gestionnaire d'un fonds de couverture réalise un bénéfice de 1 million de dollars, il en garde 20 p. 100. Si le fonds n'est pas lucratif, les investisseurs l'abandonnent rapidement et il disparaît.

En réponse à votre question au sujet de l'avenir des fonds de couverture, ce n'est pas lié simplement aux rendements mais aussi à ce qu'on peut tirer des fonds de couverture sur ce marché. Comme on l'a vu sur le marché des titres convertibles et sur le marché de l'arbitrage des fusions, il y a tellement de participants sur le marché, y compris les banques et les fonds communs de placement, que les rendements ne sont plus ce qu'ils étaient.

Par conséquent, les grands investisseurs dans des fonds de couverture qui sont encore fortunés ne tolèrent plus les rendements peu élevés. Ils sont là pour tirer parti d'un savoir-faire et de la capacité d'obtenir un rendement sur le marché différent du rendement classique des indices. Les observateurs peuvent avoir des opinions différentes mais, en règle générale, même s'il est question de croissance dans une industrie qui représente des billions de dollars, il y a une pause actuellement. Les rendements élevés sur les fonds de couverture sont difficiles à obtenir cette année parce que les gestionnaires ne sont pas des magiciens — ils ne peuvent pas obtenir l'impossible. Certaines stratégies ne reviendront peut-être jamais et un fonds de couverture en cherchera de nouvelles pour l'avenir. Je pense que nous verrons une croissance, mais pas comme par le passé.

M. McGovern : Si vous divisez le marché entre les participants institutionnels et les investisseurs individuels, les institutions qui ont privilégié les placements alternatifs par le passé sont des fondations américaines comme Harvard et Yale, qui ont des fiduciaires assez avertis. Ils comprennent le système et le processus et ont adopté très tôt les fonds de couverture. Nous commençons maintenant à voir de nombreux régimes d'entreprise se lancer eux aussi dans les fonds de couverture, en partie à cause des rendements. Leurs analyses de l'actif et du passif peuvent indiquer qu'ils auront du mal à remplir leurs obligations envers leurs employés; et ils recherchent les possibilités de diversification que les placements alternatifs peuvent leur offrir — non seulement les fonds de couverture mais aussi l'immobilier, le pétrole et le gaz, les produits forestiers, le capital risque, le financement privé, et cetera.

Les institutions sont allées dans cette direction pour effectuer une diversification prudente et mieux affecter leurs actifs. Chez les petits investisseurs et les particuliers fortunés, les motifs sont plus variés. L'un d'eux est bien sûr le rendement, vu que les taux d'intérêt sont si bas. Je suis un ancien de l'industrie des fonds communs de placement, et je me souviens que des investisseurs étaient qualifiés de « réfugiés des certificats de placement

well. When markets did not perform well through the tech bubble, there was a combination of both declining yields and declining equity markets.

For individual investors and high net worth investors, who have been the bedrock of the alternative industry for decades internationally, part of the impetus is pure fear. They do not want to subject their capital to the vagaries of the market. It is a combination of yields, fear of other asset classes and the need for diversification.

Good financial planners, such as well-run endowments and corporate plans, will see this as something to put into their portfolios. They might find that this year they are not doing great, but the bond and equity markets have not done well either. As Mr. Ostoich said, hedge fund managers are not magicians; they need opportunities just like any other market managers.

Senator Meighen: One phrase you did not use was “market volatility.” Does a hedge fund prosper in a volatile market?

Mr. McGovern: Yes, it does. There are about 25 different sub-strategies. My day job is working at a fund of funds. We see an inordinate number of managers and strategies from all over the world, and a good number of those strategies are focused on market volatility. These managers try to purchase volatility; and if you understand how to do that, you are in the top 1 per cent. Essentially, it is about buying volatility cheaply, assuming that some kind of event will occur in the market so that the volatility expands. People get nervous when that happens and sell; so if you are a buyer of volatility, you can make a great deal of money in that environment. That is why institutional investors like to invest in hedge funds. If you are an equity or a debt investor, you usually do not benefit by rising volatility; you normally lose money in those scenarios. This is a way to make money when the markets get choppy.

Senator Meighen: No less an authority than Mr. Greenspan agrees with you that after its rapid advance, the hedge fund industry could temporarily shrink and many wealthy fund managers and investors could become less wealthy. In his speech in Beijing, he said that hedge funds “should not pose a threat to financial stability as long as lending banks manage their risk sensibly.”

It is human nature that we are all lemmings and banks are the biggest lemmings going. A few years ago, the big thing was sovereign loans; banks were shovelling out money to countries all over the world and lost a bundle in the process. Is there any

garantis ». C’est ainsi qu’on désignait ceux qui abandonnaient les certificats de placement pour se tourner vers les fonds communs quand les taux baissaient et que les marchés allaient bien. Quand les marchés n’ont pas donné de bons résultats, avec la bulle technologique, il y a eu une combinaison de baisse des rendements et de déclin des marchés boursiers.

Pour les investisseurs individuels et les particuliers fortunés, qui ont été la pierre d’assise de l’industrie mondiale des placements alternatifs pendant des décennies, un motif est la peur, pure et simple. Ils ne veulent pas assujettir leurs capitaux aux caprices du marché. C’est un mélange de rendements, de peur des autres catégories d’actifs et de besoin de diversification.

Les bons planificateurs financiers, comme les fondations bien dirigées et les régimes des sociétés, y voient un produit à mettre dans leurs portefeuilles. Ils trouveront peut-être que les rendements ne sont pas fantastiques cette année, mais les marchés obligataires et boursiers ne vont pas bien non plus. Comme l’a déclaré M. Ostoich, les gestionnaires de fonds de couverture ne sont pas des magiciens; il leur faut des occasions à saisir, comme n’importe quel autre gestionnaire actif sur le marché.

Le sénateur Meighen : Une expression que vous n’avez pas utilisée est « volatilité du marché ». Un fonds de couverture peut-il prospérer dans un marché volatil?

M. McGovern : Oui. Il y a environ 25 stratégies différentes. Le jour, je travaille dans un fonds de fonds. Nous voyons un nombre incroyable de gestionnaires et de stratégies du monde entier, et un bon nombre de ces stratégies sont axées sur la volatilité du marché. Ces gestionnaires s’efforcent d’acheter la volatilité du marché; et quand on comprend comment le faire, on se retrouve parmi les meilleurs. Essentiellement, il s’agit d’acheter la volatilité à bon marché, en supposant qu’un événement quelconque va se produire sur le marché afin d’accroître cette volatilité. Les gens deviennent nerveux quand cela se produit et ils vendent; alors quand on est un acheteur de volatilité, on peut faire de gros sous dans un tel environnement. C’est pour cette raison que les investisseurs institutionnels aiment investir dans les fonds de couverture. Quand on investit dans les actions ou les obligations, on ne profite habituellement pas d’une volatilité accrue, on perd habituellement de l’argent dans ces scénarios. C’est une façon de faire de l’argent quand les marchés deviennent agités.

Le sénateur Meighen : Une sommité comme M. Greenspan convient avec vous qu’après ses progrès rapides, l’industrie des fonds de couverture pourrait rétrécir temporairement et que de nombreux gestionnaires de fonds et investisseurs fortunés pourraient devenir moins riches. Dans son discours à Beijing, il a déclaré que les fonds de couverture ne devraient pas présenter de danger pour la stabilité financière tant que les banques prêteuses gèrent leurs risques raisonnablement.

Les humains sont des lemmings et les banques les plus gros lemmings sur terre. Il y a quelques années, les prêts souverains étaient la grosse mode; les banques ont creusé pour prêter à qui mieux mieux dans le monde entier et ont perdu une fortune.

reason to believe that with hedge funds being the fashion, banks are not shovelling out money indiscriminately and will not be caught?

Mr. Ostoich: The banks had a wake-up call in 1998 with Long-Term Capital Management, an infamous hedge fund in the United States that was leveraged to the hilt. It ended up close to complete liquidation until a number of banks were brought together to save it. The result was a President's working group paper in the U.S. that required banks to look at their counterparties, such as hedge funds and other parties in the marketplace, to ensure that leverage was under control. They are doing it much more in terms of that industry, monitoring who their counterparties are and the margin requirements to ensure to what extent monies are being lent. It is a similar kind of learning exercise as the experience in Canada, when banks were lending to real estate companies at high leverage; they learned a lesson from that.

The lesson in 1998 was good for global banks that participated. It has had a big effect in the marketplace in terms of what banks know about leverage in respect of hedge funds and other classes of investments. This goes to the principal-protected note market. If anyone can issue a principal-protected note, it is the banks because they have tremendous resources.

I have dealt with teams of people at banks dedicated to hedge funds only. If I were to pick one party to issue a note in the marketplace, it would be a bank. Banks can understand a complicated structure, can ensure that due diligence is practised and have the credit to support the note. They are perfect for that.

Senator Massicotte: The Bank of Canada is doing a study right now to determine the potential consequences at the extreme. I will let the bank and the Office of the Superintendent of Financial Institutions of Canada, OSFI, decide how to manage the prudence issue. My question related to the many investors who are either exempt or sophisticated: What do they expect? The old securities law would suggest that for those investors, it is "buyer beware"; there is no need for rules or regulatory disclosure.

Obviously, AIMA supports that approach for the large and/or sophisticated buyer, that there should be no minimum form of disclosure or understanding other than the registration of the dealer and the ethical aspects.

Mr. Ostoich: I believe that there is adequate regulation in place. The SEC has gone through months of debate on regulating hedge funds; and Canadian provinces have had it for years, if not decades. Canadian hedge fund managers are similar to mutual fund managers; the actual manager is regulated by provincial authority.

Senator Massicotte: My understanding of this regulation is that you must be registered. However, in some provinces you must file financial statements and in some provinces not; there is no

Y a-t-il des raisons de croire que, maintenant que les fonds de couverture sont à la mode, les banques ne sont pas en train de creuser pour prêter aveuglément et que personne ne les attrapera?

M. Ostoich : Les banques se sont réveillées en 1998 avec Long-Term Capital Management, un fonds de couverture de triste mémoire aux États-Unis, qui était endetté jusqu'au cou. Il s'est retrouvé près de la liquidation complète jusqu'à ce que certaines banques se réunissent pour le sauver. Il en est découlé le rapport du groupe de travail du Président qui a exigé que les banques examinent leurs contreparties, comme les fonds de couverture et d'autres parties sur le marché, pour s'assurer que les leviers n'étaient pas exagérés. Cela se fait beaucoup plus dans cette industrie, on surveille les contreparties et les exigences en matière de marges afin de connaître l'ampleur des prêts. C'est une occasion d'apprendre, un peu comme on l'a fait au Canada lorsque les banques prêtaient à des sociétés immobilières très endettées; elles en ont tiré une leçon.

La leçon en 1998 a été bonne pour les banques d'envergure mondiale qui y ont participé. Elle a eu une grande incidence sur le marché. Les banques connaissent mieux l'effet de levier dans les fonds de couverture et d'autres catégories de placements. C'est utile sur le marché des billets à capital protégé. Si quelqu'un peut émettre un billet à capital protégé, c'est bien les banques, parce qu'elles ont des ressources phénoménales.

J'ai fait affaire avec des équipes dans les banques qui se consacraient uniquement aux fonds de couverture. Si je devais choisir un émetteur d'un billet sur le marché, ce serait une banque. Les banques comprennent une structure compliquée, peuvent s'assurer que les contrôles préalables sont effectués et elles ont le crédit pour appuyer le billet. Elles sont parfaites pour cela.

Le sénateur Massicotte : La Banque du Canada mène une étude actuellement pour déterminer les conséquences extrêmes éventuelles. Je laisserai la Banque et le Bureau du surintendant des institutions financières décider comment gérer la prudence. Ma question porte sur les nombreux investisseurs qui ne sont pas réglementés ou avertis : à quoi s'attendent-ils? Les anciennes lois sur les valeurs mobilières semblent indiquer que, pour ces investisseurs, la prudence de l'acheteur est de mise et qu'il n'y a pas besoin de règles ni de divulgation obligatoire.

De toute évidence, AIMA appuie cette approche pour les grands acheteurs et/ou les acheteurs avertis; il ne devrait pas y avoir d'autre forme de divulgation ou de mécanisme que l'inscription du courtier et les aspects éthiques.

M. Ostoich : Je pense que les règlements en place sont adéquats. La SEC a discuté pendant des mois de la réglementation des fonds de couverture; et les provinces canadiennes le font depuis des années, voire des décennies. Les gestionnaires de fonds de couverture canadiens ressemblent aux gestionnaires des fonds communs de placement; le gestionnaire réel est régi par l'organisme de réglementation provincial.

Le sénateur Massicotte : Si je comprends bien ce règlement, vous devez être inscrit. Mais dans certaines provinces, il faut présenter des états financiers et dans d'autres, pas; il n'y a pas

standard form regarding disclosure of the investment type or standard format for the fees. It is the participant, rather than the form of investment, that is registered. Am I correct?

Mr. Ostoich: Yes. There is no standard form for the offering document. I am not saying that is a good thing, but it is similar to private equity that institutions buy and any type of high net worth product that goes to the individual stockholder.

Senator Massicotte: Is the investing public making comments as to the adequacy of that reporting? Is the sophisticated investor saying we do not agree there should be no minimum disclosure or format?

Mr. McGovern: With respect to the major institutions in Canada, there is a lot of disclosure, transparency and due diligence done.

The Deputy Chairman: You mean voluntarily?

Mr. McGovern: Voluntarily in the sense that if it is not provided, they will not make the investment. All of those things will be shared with that investor.

Senator Massicotte: You are depending on the fact that these people are sophisticated, and therefore will be fully knowledgeable of all the risks in terms of the conditions of their investments. I do not necessarily dispute that, but that is obviously the bottom-line question.

When you speak of Norshield, was that the one involved recently with Cinar?

Mr. McGovern: That is right.

Senator Massicotte: You say in your disclosure that it is simply a runt of the fund. However, last week, I had a long discussion with a lawyer representing Richter, who I think has been appointed as a receiver, and it seems to be much more than that — it is basically fraud.

Mr. Ostoich: We are just going by what is being said in the public press in terms of Norshield.

Senator Massicotte: Even if Norshield is fraud or misrepresentation, I presume your argument would be “buyer beware.” These were sophisticated investors who knew what they were doing; life is full of risks and they should have been aware of the risks they were taking.

Mr. McGovern: Yes. If that is the case, it would be unfortunate, but these things happen from time to time. In the international marketplace, we have Lancer and Manhattan; it is easy to name off the ones that were not good experiences.

However, these are exceptions to the rule — there are thousands of hedge funds that have done a good job for investors. When you look at the money flow from institutions into these strategies, it speaks volumes as to the quality of the people that are engaged in the marketplace.

Like any industry, you are going to have a few folks that are not up to snuff. It behooves the institution or the investor to ferret that out. In any type of investment, you have to do that work.

d’uniformisation de la divulgation du type de placement ni des commissions. C’est le participant plutôt que le type de placement qui est inscrit, n’est-ce pas?

M. Ostoich : Oui. Il n’y a pas d’uniformisation de la notice d’offre. Je ne dis pas que c’est une bonne chose, mais c’est un peu comme un financement privé que les institutions achètent et n’importe quel type de produit à forte valeur nette qui s’adresse à l’actionnaire individuel.

Le sénateur Massicotte : Est-ce que le public investisseur dit ce qu’il pense au sujet de la pertinence de ces rapports? L’investisseur averti dit-il qu’il n’est pas d’accord pour qu’il n’y ait pas de divulgation minimale?

M. McGovern : Dans les grandes institutions au Canada, il y a beaucoup de renseignements communiqués, de transparence et de contrôles préalables.

Le vice-président : Volontairement, vous croyez?

M. McGovern : Volontairement, en ce sens que si ces renseignements ne sont pas fournis, ils n’investissent pas. Tous ces renseignements sont communiqués à l’investisseur.

Le sénateur Massicotte : Vous dépendez du fait que ces investisseurs sont avertis, et donc qu’ils connaissent pleinement tous les risques que comportent leurs placements. Je ne le conteste pas nécessairement, mais c’est évidemment la question déterminante qu’il faut se poser.

Quand vous parlez de Norshield, vous faites allusion à l’entreprise qui était reliée récemment à Cinar?

M. McGovern : C’est exact.

Le sénateur Massicotte : Vous dites qu’il s’agit simplement de ventes massives. Mais la semaine dernière, j’ai eu une longue discussion avec un avocat représentant Richter, qui, je pense a été nommé syndic, et il semble que c’est bien plus que cela — c’est essentiellement une fraude.

M. Ostoich : Nous nous fions simplement à ce qui est déclaré dans la presse au sujet de Norshield.

Le sénateur Massicotte : Même si Norshield est une affaire de fraude ou de tromperie, je suppose que votre argument serait que l’acheteur doit être prudent. Il s’agissait d’investisseurs avertis qui savaient ce qu’ils faisaient; la vie est pleine de risques et ils devaient être au courant des risques qu’ils prenaient.

M. McGovern : Oui. Si c’est le cas, ce serait malheureux, mais cela arrive de temps à autre. Sur le marché international, il y a Lancer et Manhattan; il est facile de nommer les mauvaises expériences.

Mais ce sont des exceptions à la règle — il y a des milliers de fonds de couverture qui ont fait un bon travail pour les investisseurs. Quand on regarde les sommes énormes que les institutions investissent dans ces stratégies, cela démontre bien la qualité des gens actifs sur le marché.

Comme dans n’importe quelle industrie, il y a quelques personnes qui ne sont pas à la hauteur. Il incombe à l’institution ou à l’investisseur de les repérer. Pour n’importe quel type d’investissement, il faut faire ce travail.

Senator Massicotte: The good news is it tells people the funds are not all alike or equal, so make sure to do your due diligence.

Hedge funds were initially created to hedge risk. Today, I would make the observation that it is a high-risk, high-return investment portfolio. Is that accurate?

Mr. McGovern: No, I would not support that. Hedge funds are different return streams and different risk streams associated with generating those returns. When people buy a stock, they are trying to earn the equity risk premium — when they buy a bond, it is the debt premium over government security. Hedge funds have different ways of earning different return streams. The problem with the definition is that there are hedge funds out there that do not hedge, that are levered and very aggressive.

Senator Massicotte: Most of them are levered, with the exception of retail products, are they not?

Mr. McGovern: No. There are two different forms of leverage. There is accounting leverage, which is how big my balance sheet is; and there is risk leverage, which is how much exposure do I have to any specific thing?

For example, I could have a long/short equity manager; that is a very popular strategy in Canada. Typically, they would have something like 130 to 150 per cent exposure to the market, which might be 80 per cent long and 60 per cent short. Therefore, my net market exposure is 20 per cent, but I have taken on some margin within the IDA and government limits. The investor is buying manager risk from me, paying for the fact that I know how to pick stocks, long and short. He or she is not paying me to earn the equity risk premium because I only have 20 per cent market exposure there.

It is a very different proposition, and it is one that is valuable to the investor if the manager has skill. This is one of reasons why the fund of funds approach has been so popular. There are professional allocators that try to find these managers and mitigate the idiosyncratic risk of investing with only one hedge fund.

If you invest in a single hedge fund, it is akin to investing in one stock. As Mr. Ostoich said, the hedge fund manager is not a magician; he has a balance sheet and an income statement and he tries to earn returns. With a fund of funds, you spread that idiosyncratic risk over 20 or 25 different hedge funds and strategies, which is very useful for a portfolio

Senator Plamondon: You said you do not advertise on TV or over the radio. Where do you find those sophisticated individuals — are they referred by the banks? Also, how is the hedge fund manager regulated; and how do you measure the sophistication of a client?

Le sénateur Massicotte : La bonne nouvelle c'est que cela dit aux gens que tous les fonds ne sont pas semblables ou égaux, et qu'il faut donc effectuer ses propres contrôles.

Les fonds de couverture ont été créés pour couvrir les risques. Aujourd'hui, je trouve qu'il s'agit d'un portefeuille de placements à haut risque et à rendement élevé, n'est-ce pas?

M. McGovern : Non, je ne le crois pas. Les fonds de couverture ont des flux de rendement et des flux de risque différents pour obtenir ces rendements. Quand on achète une action, on essaie de gagner la prime de risque du marché d'actions — quand on achète une obligation, c'est la prime du marché des obligations par rapport à la garantie du gouvernement. Les fonds de couverture ont différents moyens d'obtenir différents flux de rendement. Le problème que pose la définition, c'est qu'il y a des fonds de couverture qui ne couvrent rien, ils jouent sur l'effet de levier et sont très énergiques.

Le sénateur Massicotte : La plupart d'entre eux jouent sur l'effet de levier, sauf les produits de détail, n'est-ce pas?

M. McGovern : Non. Il y a deux types de leviers. Il y a le levier comptable, c'est-à-dire la taille du bilan; et il y a le levier de risque, soit l'exposition à l'égard d'un risque en particulier.

Par exemple, je pourrais avoir une stratégie de couverture d'actions (en compte/à découvert), qui est une stratégie très populaire au Canada. Habituellement, il y a une exposition d'environ 130 à 150 p. 100 aux risques du marché, soit 80 p. 100 en compte et 60 p. 100 à découvert. Par conséquent, mon exposition nette est de 20 p. 100, mais j'ai utilisé une marge dans les limites fixées par l'ACCOVAM et le gouvernement. L'investisseur m'achète le risque de gestion, il paie pour le fait que je sais comment choisir des actions en compte et à découvert. Il ne me paie pas pour obtenir la prime de risque du marché des actions, parce que mon exposition au risque du marché n'est que de 20 p. 100.

C'est une proposition très différente et elle est précieuse pour l'investisseur, si le gestionnaire est habile. C'est l'une des raisons pour lesquelles l'approche des fonds de fonds est si populaire. Il y a des répartiteurs professionnels qui s'efforcent de trouver ces gestionnaires et d'atténuer le risque idiosyncratique qu'il y a à investir dans un seul fonds de couverture.

Quand on investit dans un seul fonds de couverture, c'est un peu comme investir dans les actions d'une seule entreprise. Comme l'a dit M. Ostoich, le gestionnaire de fonds de couverture n'est pas un magicien; il a un bilan et un état des résultats et il s'efforce de réaliser un profit. Avec un fonds de fonds, on répartit ce risque idiosyncratique dans 20 ou 25 stratégies et fonds de couverture, ce qui est très utile pour un portefeuille.

Le sénateur Plamondon : Vous dites que vous ne faites pas de publicité à la télévision ou à la radio. Où trouvez-vous ces investisseurs avertis — sont-ils recommandés par les banques? Comment le gestionnaire du fonds de couverture est-il réglementé et comment déterminez-vous si un client est averti?

Mr. Ostoich: In the case of hedge funds or any investment, it goes to the issue of who is bringing in an investor and whether proper due diligence has been done. On high net worth, there is typically an arms-length broker who tells a client, "We have some printed information relating to a hedge fund; it looks like a good investment and maybe you should take a look at it and enter it into your portfolio." Typically, it is a third party broker who is going to get a commission out of that transaction.

Senator Plamondon: Is this commission apart from the 2 per cent that the hedge fund manager has and the 20 per cent on the return? How many fees like that are there?

Mr. Ostoich: It may or may not be. It can be, and usually is, an additional fee. That is not always the case, however; some managers take it out of their own 2 per cent.

On the hedge fund side, most would prefer to have no retail investors in their fund. They would rather have 10, 20 or 50 investors than deal with thousands of retail investors. When hedge funds go out in the marketplace and someone says, "we want to raise capital for you," they are very guarded about giving up any of their fees. They would typically put an additional fee on that.

Senator Plamondon: Who does the customer analysis? Is it the broker or the hedge fund manager?

Mr. Ostoich: It is the broker. It is the person who is selling the hedge fund, which sometimes could be a hedge fund, but more often is the broker.

Senator Plamondon: Is he is the one who is regulated and has a permit from a provincial authority?

Mr. Ostoich: Exactly. The provincial securities commission regulates the hedge fund manager. In Ontario, it requires that the manager, just like a mutual fund manager, must be regulated as an investment counsellor or portfolio manager.

Senator Plamondon: Does the hedge fund manager need a permit?

Mr. Ostoich: A hedge fund manager is a portfolio manager, and receives a registration from a provincial commission. In Ontario, it needs to be renewed every year and is subject to proficiency.

Senator Plamondon: Are the obligations of the hedge fund manager different from those of the broker?

Mr. McGovern: There are two parties to the transaction. There is the manufacturer, or the hedge fund manager, and the intermediary, who is usually a broker-dealer, and the client is in the middle.

M. Ostoich : Dans le cas des fonds de couverture ou de tout autre placement, la question qui se pose est qui va chercher l'investisseur et s'il y a diligence raisonnable. Sur le marché des investisseurs à avoir net élevé, il y a habituellement un courtier indépendant qui dit au client qu'il a de la documentation sur un fonds de couverture, que le fonds semble un bon investissement et que le client devrait peut-être lire la documentation et ajouter le fonds à son portefeuille. Habituellement, c'est un autre courtier qui obtient la commission sur cette transaction.

Le sénateur Plamondon : C'est une commission différente des 2 p. 100 du gestionnaire du fonds de couverture et des 20 p. 100 sur le rendement? Combien y a-t-il de commissions de ce genre-là?

M. Ostoich : Elle est parfois différente, mais pas toujours. Elle peut être et est habituellement une commission supplémentaire. Mais ce n'est pas toujours le cas. Certains gestionnaires la paient à même leur propre commission de 2 p. 100.

Quant aux fonds de couverture, la plupart préféreraient ne pas avoir de petits investisseurs dans leur fonds. Ils préféreraient avoir 10, 20 ou 50 investisseurs plutôt que de faire affaire avec des milliers de petits investisseurs. Quand un fonds de couverture se lance sur le marché et que quelqu'un offre de trouver du capital, il hésite à renoncer à ses commissions. Ils ajoutent habituellement une commission supplémentaire.

Le sénateur Plamondon : Qui analyse le client? Le courtier ou le gestionnaire du fonds de couverture?

M. Ostoich : Le courtier. C'est la personne qui vend le fonds de couverture. C'est parfois un fonds de couverture, mais le plus souvent, c'est le courtier.

Le sénateur Plamondon : C'est lui qui est réglementé et qui a un permis d'un organisme provincial?

M. Ostoich : Exactement. La commission provinciale des valeurs mobilières régit le gestionnaire du fonds de couverture. En Ontario, elle exige que le gestionnaire, comme un gestionnaire de fonds commun de placement, soit régi comme conseiller en placement ou gestionnaire de portefeuille.

Le sénateur Plamondon : Le gestionnaire du fonds de couverture a-t-il besoin d'un permis?

M. Ostoich : Un gestionnaire de fonds de couverture est un gestionnaire de portefeuille, et il est inscrit auprès d'une commission provinciale. En Ontario, il doit renouveler son adhésion tous les ans et est assujéti à des examens de compétences.

Le sénateur Plamondon : Les obligations du gestionnaire de fonds de couverture diffèrent-elles de celles du courtier?

M. McGovern : Il y a deux parties à la transaction. Il y a le producteur, ou le gestionnaire du fonds de couverture, et l'intermédiaire, qui est habituellement un courtier, et le client se trouve entre les deux.

The manufacturers must be registered, and they are subject to various levels of regulation. The intermediary, as a fiduciary in the transaction, must adhere to the know-your-client rule and ensure that the investment is suitable for the customer. As well, every province has different regulations.

In Ontario, there are certain exemptions available. One of them is a minimum investment exemption, which means that if an investor must be prepared to put \$150,000 into the fund to be allowed in, although the broker still must ensure that it is a suitable investment.

The second way you can buy the fund is by meeting the accredited investor test. In Ontario, that it means that the investor earns \$200,000 a year, with the likelihood of continuing to earn that, or the investor and his or her spouse earn a combined income of \$300,000. The third way to be allowed to buy the fund is by having \$1 million of liquid net worth.

Senator Plamondon: That is not sophisticated.

Mr. McGovern: No, it is wealthy. It is the definition of an accredited investor. I think the rationale is that the person can afford to lose the investment.

Senator Plamondon: Are you saying that to be wealthy is to be sophisticated?

Mr. McGovern: I am not saying that; I am just saying that is the definition of an accredited investor. Is the term used in Quebec “sophisticated?” Most other jurisdictions use the term “accredited,” which simply means that you are wealthy.

Mr. Ostoich: It means that you have met a standard that the regulators have determined. The U.S. adopted a model like that years ago, and the Canadian provinces have adopted a similar model.

Senator Plamondon: It does not mean that you know anything about investing.

Mr. McGovern: That is correct.

Mr. Ostoich: You still rely on your broker as to whether this is a suitable product for you.

Mr. McGovern: If you are not accredited and do not meet the minimum investment threshold, certain provinces will exempt you if you are prepared to sign a risk acknowledgment form. For example, in B.C., if you are prepared to sign a form that says you know what you are doing and know that you could lose all your money, you can buy.

There are three basic things that the manufacturer relies on for a client to buy a hedge fund, and the intermediary has the responsibility to ensure that it is suitable for the customer.

The only other way that an individual investor can buy is through a principal-protected note. That is an obligation of the financial institution that falls outside of the domain of the securities commissions. It is commercial paper. Because the hedge fund is packaged in commercial paper, it is vetted by the bank

Les producteurs doivent être inscrits, et ils sont assujettis à divers règlements. L'intermédiaire, à titre de fiduciaire dans la transaction, doit appliquer la règle selon laquelle il faut connaître son client et s'assurer que le placement lui convient. De plus, toutes les provinces ont des règlements différents.

En Ontario, il y a certaines dispenses. L'une d'entre elles est la dispense de placement minimum, qui signifie qu'un investisseur doit être disposé à investir 150 000 \$ dans le fonds pour y être admis, encore que le courtier doit s'assurer qu'il s'agit d'un placement convenable.

La deuxième façon d'entrer dans le fonds consiste à répondre aux exigences de l'investisseur agréé. En Ontario, cela veut dire que l'investisseur a un revenu de 200 000 \$ par année, et qu'il est probable qu'il continuera à toucher ce revenu ou que l'investisseur et son conjoint ont un revenu combiné de 300 000 \$. La troisième façon, c'est de posséder un avoir net liquide de 1 million de dollars.

Le sénateur Plamondon : Ce n'est pas un acquéreur averti.

M. McGovern : Non, c'est un investisseur fortuné. C'est la définition d'un investisseur agréé. Je pense que le raisonnement est que l'investisseur peut se permettre de perdre son placement.

Le sénateur Plamondon : Êtes-vous en train de dire qu'être riche c'est être averti?

M. McGovern : Je ne dis pas cela; je dis simplement que c'est la définition d'un investisseur agréé. Est-ce qu'on emploie le terme « averti » au Québec? La plupart des autres provinces emploient le terme « agréé », qui signifie simplement qu'on est fortuné.

M. Ostoich : Cela veut dire qu'on répond à une norme fixée par les organismes de réglementation. Les États-Unis ont adopté un modèle semblable il y a des années, et les provinces canadiennes ont adopté un modèle semblable.

Le sénateur Plamondon : Cela ne veut pas dire qu'on connaît quoi que ce soit aux placements.

M. McGovern : C'est exact.

M. Ostoich : On se fie encore à son courtier pour déterminer si c'est un produit qui convient.

M. McGovern : Quand on n'est pas agréé et qu'on ne remplit pas les conditions relatives au placement minimum, certaines provinces prévoient une dispense à condition de signer un formulaire de reconnaissance de risque. Par exemple, en Colombie-Britannique, quand on est prêt à signer un formulaire qui stipule qu'on sait ce qu'on fait et qu'on sait qu'on peut perdre tout son argent, alors on peut acheter.

Le producteur se fonde sur trois critères fondamentaux pour qu'un client achète un fonds de couverture, et l'intermédiaire a la responsabilité de s'assurer que le fonds convient au client.

La seule autre manière d'acheter, pour un investisseur individuel, c'est par l'entremise d'un billet à capital protégé. Il s'agit d'une obligation de l'institution financière, qui ne relève pas des commissions des valeurs mobilières. C'est un effet commercial. Parce que le fonds de couverture est présenté dans un

and is subject to OSFI and Bank Act rules. The bank puts its name on it, so it does the due diligence; it ensures that the pricing, distribution and secondary markets are created and so on.

The Deputy Chairman: Even though it is a guaranteed protection, you will get your initial principal back less all these fees.

Mr. McGovern: The other fees related to principal-protected notes are the fees of the bank.

The Deputy Chairman: The investor can still be out-of-pocket.

Mr. McGovern: Absolutely.

Mr. Ostoich: Principal-protected notes are used for many things, such as stock indices that may never come back. You are right that the fee has to be deducted from the return.

Senator Kelleher: I am involved with a monetary authority that has over 4,000 hedge funds, and I am concerned about the apparent lack of regulation, although this does not necessarily apply to Canada.

If I inherit \$250,000 and want to invest it in a hedge fund, I would not know how to find those people. Second, if I do find them, is there a government regulatory body that affords me some form of protection?

Mr. Ostoich: There are government regulatory bodies that afford protection. You will have to purchase a hedge fund through a regulated intermediary. That intermediary could be your existing broker at one of the large brokerages, or it could be a limited market dealer who is also registered with the Ontario Securities Commission.

The intermediary has a statutory responsibility to ensure that this investment is suitable for you. If your \$250,000 represents 95 per cent of your net worth and you want to invest \$200,000 in a hedge fund, the broker should tell you that it is not a suitable investment for you. You could insist on buying it, but you will be buying it through an intermediary who is regulated.

The Deputy Chairman: He has the right to go directly to the fund; he wants to know how to find it.

Mr. Ostoich: The fund has to have someone within it that is regulated. The IDA report speaks of a limited market dealer registration in Ontario. That person, wearing a different hat, has a responsibility to know the client.

You could do the same thing with private equity or any type of investment. Every large financial institution has private equity transactions, which are not regulated. The adviser is not required to be regulated by the provincial authorities.

Senator Kelleher: That is one of my concerns.

Mr. Ostoich: I agree with you. The dividing line between the two is blurry. Our system has always required hedge fund advisers to be regulated.

effet commercial, il est garanti par la banque et assujéti aux règles du BSIF et de la Loi sur les banques. La banque y appose son nom et effectue les contrôles préalables; elle s'assure que le prix, le placement et les marchés secondaires sont établis, et cetera.

Le vice-président : Même si la protection est garantie, on se fait rembourser le principal moins toutes les commissions.

M. McGovern : Les autres commissions applicables aux billets à capital protégé sont celles exigées par la banque.

Le vice-président : L'investisseur peut encore perdre de l'argent.

M. McGovern : Absolument.

M. Ostoich : Les billets à capital protégé sont utilisés pour bien des choses, comme des indices boursiers qui peuvent ne jamais revenir. Vous avez raison de dire que les commissions sont retranchées du rendement.

Le sénateur Kelleher : Je connais une autorité monétaire qui a plus de 4 000 fonds de couverture, et je m'inquiète de l'absence apparente de réglementation, encore que cela ne s'applique pas nécessairement au Canada.

Si j'hérite de 250 000 \$ et que je veux investir cette somme dans un fonds de couverture, je devrais savoir comment trouver ces gens. Deuxièmement, si je les trouve, y a-t-il un organisme de réglementation pour me protéger?

M. Ostoich : Il y a des organismes de réglementation qui offrent une protection. Vous devrez acheter un fonds de couverture par l'entremise d'un intermédiaire réglementé. Cet intermédiaire pourrait être votre courtier dans une grande maison de courtage ou un courtier sur le marché des valeurs dispensées qui serait également inscrit auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

L'intermédiaire a l'obligation de s'assurer que le placement vous convient. Si vos 250 000 \$ représentent 95 p. 100 de votre avoir net et que vous voulez investir 200 000 \$ dans un fonds de couverture, le courtier devrait vous dire que ce placement ne vous convient pas. Vous pourriez insister pour l'acheter, mais vous l'achèteriez par l'entremise d'un intermédiaire réglementé.

Le vice-président : Il a le droit d'aller directement au fonds; il veut savoir comment le trouver.

M. Ostoich : Il doit y avoir au fonds quelqu'un qui est réglementé. Le rapport de l'ACCOVAM parle de l'inscription d'un courtier sur le marché des valeurs dispensées en Ontario. Cette personne, à un titre différent, a la responsabilité de connaître le client.

Vous pourriez faire la même chose avec un financement privé ou tout autre type de placement. Toutes les grandes institutions financières ont des transactions de financement privé, qui ne sont pas réglementées. Le conseiller n'est pas tenu d'être régi par les autorités provinciales.

Le sénateur Kelleher : C'est ce qui m'inquiète.

M. Ostoich : Je suis d'accord avec vous. La ligne de démarcation entre les deux est vague. Notre système a toujours exigé que les conseillers des fonds de couverture soient réglementés.

To answer your question, someone has to advise you on it. Whether they do a proper job is another matter.

Senator Kelleher: If I buy shares with Imperial Oil, I get a share certificate at least. However, I do not understand what I get when I invest in “a hedge fund.”

Mr. Ostoich: You may or may not get a certificate. With most domestic hedge funds, you would. If they are bought through a brokerage channel on FundServ, it is the same as with a mutual fund. With a mutual fund, you do not get a physical certificate. Typically, if you bought a hedge fund outside Canada, you would be issued a piece of paper that said, “Here is evidence that you have purchased \$200,000 worth of hedge funds.”

Mr. McGovern: The key issue when buying through an intermediary is that the intermediary has to be regulated. However, that does not mean the intermediary is sophisticated. One of AIMA’s goals is to continue to educate; while much has been done, there is still more to do in terms of alternatives.

Some of the biggest endowments are not putting 100 per cent of their money into hedge funds; instead, it is in the magnitude of 15 per cent to 20 per cent. If an adviser says that you need to be 100 per cent in hedge funds, then that adviser clearly needs some education.

Senator Kelleher: I am not convinced about the soundness of hedge funds.

The Deputy Chairman: We will hear from the intermediary’s self-regulating body in a few minutes. You indicated there is a blurry line between a private equity fund and a hedge fund. How would you characterize a private equity fund compared to a hedge fund, which you said is indefinable?

Mr. Ostoich: Mainly it is a question of involvement: Are you actively managing the investment pool or is it a more passive investment? In a private equity pool, people are investing in one or more companies underneath, so it is a more passive investment approach.

In either case, there is evaluation and oversight by the fund managers, who also practice due diligence when selecting investments; but hedge fund managers tend to be more active and aggressive in trading. Having said that, there are many large hedge funds globally that do the whole range.

The Deputy Chairman: The key word is “private.” Would it be fair to say that a private equity fund is a group of high net worth individuals who have pooled their resources and hired smart operators to find businesses in which to invest or to purchase?

Pour répondre à votre question, quelqu’un doit vous conseiller. Que les conseils soient judicieux, c’est une autre affaire.

Le sénateur Kelleher : Si j’achète des actions de la Pétrolière impériale, j’obtiens au moins un certificat. Mais je ne comprends pas ce que j’obtiens quand j’investis dans un « fonds de couverture ».

M. Ostoich : Vous aurez peut-être un certificat, mais peut-être pas. Pour la plupart des fonds de couverture canadiens, vous en recevriez un. S’ils sont achetés par l’entremise d’un service de courtage sur FundServ, c’est la même chose que pour un fonds commun de placement. Avec un fonds commun de placement, vous n’obtiendriez pas de certificat. Habituellement, si vous achetiez un fonds de couverture à l’étranger, vous recevriez un papier qui dirait : « Voici la preuve que vous avez acheté pour 200 000 \$ de fonds de couverture ».

M. McGovern : Ce qui importe le plus quand on achète par l’entremise d’un intermédiaire, c’est que l’intermédiaire soit réglementé. Mais cela ne signifie pas que l’intermédiaire est averti. L’un des buts d’AIMA est de continuer à éduquer; malgré le chemin parcouru, il y a encore beaucoup à faire pour mieux faire connaître les placements alternatifs.

Certaines des plus grandes fondations n’investissent pas tout leur argent dans les fonds de couverture; le pourcentage est plutôt de 15 à 20 p. 100. Si un conseiller vous dit que vous devez tout placer dans un fonds de couverture, alors il a vraiment besoin d’être renseigné.

Le sénateur Kelleher : Je ne suis pas convaincu de la solidité des fonds de couverture.

Le vice-président : Nous entendrons l’organisme d’autoréglementation des intermédiaires dans quelques minutes. Vous avez affirmé que la ligne est floue entre un fonds de financement privé et un fonds de couverture. Comment définiriez-vous un fonds de financement privé par rapport à un fonds de couverture, que vous qualifiez d’indéfinissable?

M. Ostoich : C’est principalement une question de participation : gérez-vous activement le fonds de placement ou est-ce un placement plus passif? Dans un fonds de financement privé, on investit dans une ou plusieurs sociétés sous-jacentes, alors l’approche est plus passive.

Dans les deux cas, les gestionnaires du fonds font une évaluation et assurent une surveillance, et ils effectuent des contrôles préalables dans le choix des placements; mais les gestionnaires de fonds de couverture ont tendance à être plus actifs et plus énergiques dans l’arbitrage. Cela dit, il y a de nombreux grands fonds de couverture dans le monde qui ont toute cette gamme d’activités.

Le vice-président : Le mot clé est « privé ». Serait-il juste d’affirmer qu’un fonds de financement privé est un groupe d’investisseurs à avoir net élevé qui ont mis en commun leurs ressources et embauché des gens intelligents pour leur trouver des entreprises où investir ou à acheter?

Mr. McGovern: That market is much more dominated by institutions because the lock-up periods on the investment typically run five to 10 years. With a hedge fund, the liquidity requirements are generally lower than that. However, the entire fund investment community is much more active in the search for investments — shareholder activism crosses all the various investment lines.

Senator Massicotte: Is the equity fund one of your categories?

Mr. McGovern: Are you referring to long/short equity?

Senator Massicotte: When the chairman refers to what we call an “equity fund,” it actually falls within your definition of a hedge fund.

Senator Moore: Mr. McGovern, you mentioned that there were 190 hedge funds in Canada as of June 2004; are they all listed on the TSE?

Mr. McGovern: Most of them are private funds.

Senator Moore: How many are listed?

Mr. McGovern: There are three or four listed funds.

Mr. Ostoich: None of the advisers is listed, but a handful of them have a product that is listed. The actual adviser is similar to a mutual fund company.

Senator Moore: The adviser is registered in each province where business is conducted, but what about the fund he manages?

Mr. Ostoich: Only a very small number are listed on a stock exchange.

Senator Moore: With regard to leveraging, if there is a \$100 million fund and manager needs \$200 million to pursue an opportunity he has found, will he borrow the extra money from a source?

Mr. McGovern: The hedge fund usually has a prime broker. In the U.S., it might be Morgan Stanley or Goldman Sachs, or in Canada it might be the Royal Bank of Canada or the other major banks, and they will provide the manager with the credit to invest.

Senator Moore: The credit and lending is subject to due diligence.

Mr. McGovern: Yes, as well as regulation.

Senator Moore: How many funds of hedge funds are there?

Mr. McGovern: There are approximately 12 funds of hedge funds.

The Deputy Chairman: Does that include the 190 hedge funds?

Mr. McGovern: Yes; as the comments note, there are many small managers and a few large managers.

Senator Moore: Did hedge funds exist before 1990?

Mr. McGovern: Yes.

Senator Moore: Were they in Canada?

M. McGovern : Ce marché est beaucoup plus dominé par les institutions parce que les placements sont habituellement bloqués pendant cinq à dix ans. Avec un fonds de couverture, les exigences en matière de liquidités sont généralement inférieures. Mais tout le milieu des fonds est beaucoup plus actif dans la recherche de placements — l’activisme des actionnaires se fait sentir dans tous les types de placements.

Le sénateur Massicotte : Le fonds d’actions?

M. McGovern : Vous voulez dire les fonds d’actions à position en compte et à découvert?

Le sénateur Massicotte : Quand le président parle de « fonds d’actions », cela correspond à votre définition d’un fonds de couverture.

Le sénateur Moore : Monsieur McGovern, vous avez indiqué qu’il y avait environ 190 fonds de couverture au Canada en juin 2004; sont-ils tous cotés à la Bourse de Toronto?

M. McGovern : La plupart sont des fonds privés.

Le sénateur Moore : Combien sont cotés en Bourse?

M. McGovern : Trois ou quatre.

M. Ostoich : Aucun des conseillers n’est coté en Bourse; mais quelques-uns offrent un produit coté. Le conseiller ressemble à une société d’investissement à capital variable.

Le sénateur Moore : Le conseiller est inscrit dans chaque province où il fait des affaires, mais qu’en est-il du fonds qu’il gère?

M. Ostoich : Un très petit nombre sont cotés en Bourse.

Le sénateur Moore : En ce qui concerne les leviers, s’il y a un fonds de 100 millions de dollars et que le gestionnaire a besoin de 200 millions de dollars pour poursuivre un débouché qu’il a trouvé, empruntera-t-il la somme manquante?

M. McGovern : Le fonds de couverture a habituellement un courtier désigné. Aux États-Unis, ce pourrait être Morgan Stanley ou Goldman Sachs, ou au Canada, ce pourrait être la Banque Royale du Canada ou les autres grandes banques, et elles donneront au gestionnaire le crédit pour investir.

Le sénateur Moore : Le crédit et les prêts sont assujettis à la diligence raisonnable.

M. McGovern : Oui, et à la réglementation.

Le sénateur Moore : Combien y a-t-il de fonds de fonds de couverture?

M. McGovern : Il y a environ douze fonds de fonds de couverture.

Le vice-président : Qui comprennent les 190 fonds de couverture?

M. McGovern : Oui; comme nous l’avons indiqué, il y a de nombreux petits gestionnaires et quelques gros.

Le sénateur Moore : Les fonds de couverture existaient-ils avant 1990?

M. McGovern : Oui.

Le sénateur Moore : Au Canada?

Mr. McGovern: There were probably a few. It depends whether it is defined as an organized entity. Bank prop desks have been around forever and they act like hedge funds; but most people attribute the first hedge funds to Mr. Alfred Jones in 1949. He started a basic long/short, what is now called a “Jones Model” hedge fund.

Senator Moore: Has anyone taken it another step, to a fund of fund of funds? If the fund of funds looks like the best way to hedge your bets, has someone gone to the third level?

Mr. McGovern: Yes.

Senator Moore: Has that occurred in Canada?

Mr. McGovern: Not that I am aware of, but in Switzerland they have several that they call “3F” funds.

Senator Moore: How do they perform compared to the others?

Mr. McGovern: I do not have any data on that. Generally, they are not well-received in the public, from what I understand.

Senator Moore: With regard to research analysts, the U.S. brokerage firms used to use research analysts for corporate research. The regulator has put an end to that, so I guess the hedge funds are an attractive place for these research people to find work. How is that being regulated so that they do not advise inappropriately, as occurred in the United States? How does Canada regulate that aspect to protect Canadian investors to ensure that advice from researchers is solid and not biased in any way that could result in a hefty return for the researcher?

Mr. McGovern: Again, I would use the analogy of the mutual fund industry. There are conflicts that need to be disclosed to the extent that the bank analyst will support a bank-sponsored product, and that conflict has to be addressed and pointed out to investors. Generally, there are a large number of independent fund-to-fund and hedge fund operators that could be recommended on their merits. I am not as familiar with the Canadian market as I am with the U.S. market — Goldman Sachs and Morgan Stanley, et cetera, and how they construct their fund of funds. They are careful to avoid those conflicts when they are making money indirectly promoting a hedge fund that they are servicing. They have to be clear on that conflict.

In terms of the quality of the research done, the practitioners that have been involved in the market for a reasonable amount of time and have good institutional and capital backing are capable of analyzing these investments and determining whether they are appropriate to put in their products. The marketplace will determine whether they are doing a good job or not; if they are not, the money will exit.

M. McGovern : Il y en avait probablement peu. Tout dépend si on les définit comme une entité organisée. Les services de courtage des banques existent depuis la nuit des temps et ils agissent comme des fonds de couverture; mais la plupart des gens attribuent les premiers fonds de couverture à M. Alfred Jones, qui les aurait créés en 1949. Il a lancé un fonds d’actions à position en compte et à découvert, qu’on appelle maintenant le modèle Jones.

Le sénateur Moore : Est-ce que quelqu’un est allé plus loin en créant un fonds de fonds de fonds? Si le fonds de fonds semble la meilleure manière de couvrir les meilleurs, est-ce que quelqu’un est passé au troisième niveau?

M. McGovern : Oui.

Le sénateur Moore : Est-ce arrivé au Canada?

M. McGovern : Pas que je sache, mais en Suisse, ils ont plusieurs fonds qu’ils appellent les fonds 3F.

Le sénateur Moore : Comment se comportent-ils par rapport aux autres?

M. McGovern : Je n’ai pas de données à ce sujet. En règle générale, ils ne sont pas bien reçus par le public, d’après ce que je comprends.

Le sénateur Moore : En ce qui concerne les analystes de recherche, les maisons de courtage américaines avaient l’habitude de faire appel à eux pour mieux connaître les sociétés. L’organisme de réglementation a mis fin à cette pratique, alors je suppose que les fonds de couverture sont un bon endroit pour les faire travailler. Comment est-ce réglementé afin qu’ils ne donnent pas de mauvais conseils, comme c’est arrivé aux États-Unis? Comment le Canada réglemente-t-il cet aspect afin de protéger les investisseurs canadiens et s’assurer que les conseils des analystes sont solides et ne sont pas déformés de manière à être très lucratifs pour les analystes?

M. McGovern : Une fois de plus, je ferais la comparaison avec l’industrie des fonds communs de placement. Il y a des conflits qu’il faut exposer, dans la mesure où l’analyste bancaire appuie un produit parrainé par la banque, et ce conflit doit être résolu et signalé aux investisseurs. En règle générale, il y a un grand nombre de gestionnaires indépendants de fonds à fonds et de fonds de couverture qui pourraient être recommandés. Je connais moins le marché canadien que le marché américain — Goldman Sachs et Morgan Stanley, et cetera, et la façon dont ils construisent leurs fonds de fonds. Ils prennent soin d’éviter ces conflits lorsqu’ils tirent indirectement des revenus de la promotion d’un fonds de couverture pour lequel ils fournissent des services. Ils doivent signaler clairement ce conflit.

En ce qui concerne la qualité de la recherche effectuée, les praticiens qui sont sur le marché depuis un certain temps et qui connaissent bien les institutions et les marchés financiers sont capables d’analyser ces placements et de déterminer s’il convient de les ajouter à leurs produits. Le marché déterminera s’ils font un bon travail ou non; s’ils ne font pas un bon travail, les investisseurs s’en iront.

It is an important to note that when the money exits, that does not mean that it is a blow-up or something has gone wrong. There is just an orderly liquidation of the capital and it is returned to investors, which happens a lot.

Senator Moore: With regard to Norshield preventing any further redemptions from their funds pending an orderly liquidation of their underlying investments, what will happen there? Since Norshield has invested in a number of investments, will they now go bankrupt and into receivership? Does a receiver come in, sell it all off and try to recover enough; and what happens to the money they get back?

Mr. Ostoich: I can just talk generally about Norshield because I do not know enough about it.

Senator Moore: Whether it is Norshield or some other company.

Mr. Ostoich: If it was an offshore fund of funds, insolvency laws typically would apply to that company. A monitor would be appointed to go in and give notice to the underlying investments — which would be other hedge funds — to redeem. Depending on the underlying hedge fund investments, they will have different recourse on a redemption.

Sometimes redemptions allow them to take the physical shares underneath that fund rather than waiting for a cash-out. It is like a liquidation scenario, in which someone would move into a fund and liquidate the underlying investments as quickly as possible.

The Deputy Chairman: In the Norshield deal, I assume there were investors who had principal-protected notes, or PPNs, yet they have suspended redemptions. How does the guy get his guaranteed principal back?

Mr. Ostoich: If it is a true PPN — I mention “true” because there has been confusion with Portus, which is not a principal-protected note, according to what has been disclosed on the OSC website — and it is issued by a bank, that bank has the risk in terms of insuring that principal is returned. It might break the note early, which means it has broken a 10-year, zero-coupon bond early and you are going to get 60 cents because people want their money out early. However, the bank would be on the hook for the principal at maturity or at breakage before maturity.

The Deputy Chairman: With the help of these two fine gentlemen, we have set the table rather well for the IDA to shoot down some of the conventional wisdom that is out there. On behalf of our committee, I thank you both very much for a well-prepared and edifying presentation. Senator Massicotte has a final question.

Senator Massicotte: Are you aware of the submission we received from the Investment Dealers Association? It may be useful if we got the witnesses' comments before they leave us.

Il importe de souligner que lorsque l'argent sort du fonds, cela ne veut pas dire que le fonds éclate ou que quelque chose a mal tourné. C'est simplement une liquidation ordonnée du capital, qui est remis aux investisseurs, ce qui arrive souvent.

Le sénateur Moore : En ce qui concerne Norshield, puisqu'il n'y aura pas d'autres remboursements en attendant la liquidation ordonnée des placements sous-jacents, qu'arrivera-t-il? Étant donné que Norshield a investi dans plusieurs placements, fera-t-il faillite et sera-t-il mis sous séquestre? Est-ce qu'un syndic entre en jeu, vend tout et essaie de recouvrer la plus forte somme possible et qu'arrive-t-il des sommes recouvrées?

M. Ostoich : Je ne peux que faire des observations générales sur Norshield parce que je ne connais pas bien la situation.

Le sénateur Moore : Peu importe qu'il s'agisse de Norshield ou d'une autre entreprise.

M. Ostoich : Si c'était un fonds étranger, les lois sur l'insolvabilité s'appliqueraient normalement à cette entreprise. Un surveillant serait désigné et aviserait les placements sous-jacents — qui seraient d'autres fonds de couverture — de rembourser les placements. Selon la nature des placements sous-jacents dans les fonds de couverture, il y a divers recours au rachat.

Parfois, les rachats permettent de prendre les actions sous-jacentes au fonds au lieu d'attendre la liquidation. C'est comme un scénario de liquidation, où quelqu'un vient liquider les placements sous-jacents du fonds le plus rapidement possible.

Le vice-président : Dans l'affaire Norshield, je suppose que des investisseurs avaient des billets à capital protégé, pourtant les rachats ont été suspendus. Comment ces investisseurs recouvrent-ils leur capital garanti?

M. Ostoich : S'il s'agit de vrais billets à capital protégé — je dis « vrais » parce qu'il y a eu une confusion dans le cas des titres de Portus, qui ne sont pas des billets à capital protégé, d'après ce qui a été affiché sur le site Internet de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario — et qu'ils sont émis par une banque, alors la banque assume le risque et doit s'assurer que le principal est remboursé. Il peut s'agir d'un anticipé, ce qui veut dire avant l'échéance de dix ans, pour une obligation sans coupon, et on ne reçoit que 60 cents parce qu'on veut son argent plus tôt que prévu. Mais la banque doit rembourser le principal à l'échéance ou le montant dû avant l'échéance.

Le vice-président : Avec l'aide de ces deux messieurs, nous avons assez bien préparé le terrain pour l'ACCOVAM. Au nom de notre comité, je vous remercie tous les deux pour un exposé bien préparé et édifiant. Le sénateur Massicotte a une dernière question.

Le sénateur Massicotte : Êtes-vous au courant du mémoire que nous avons reçu de l'Association des courtiers en valeurs mobilières? Il serait peut-être utile d'entendre les commentaires des témoins avant qu'ils nous quittent.

Mr. Ostoich: We support the recommendations of the IDA, which appeared on page four of their report. However, we would love to talk to people about some of the information relating to things in the body of the document.

Mr. McGovern: As Mr. Ostoich said, there were some portions of it that we would like to present the other side of the argument on, but we very much support these recommendations. If those five bullets had been worked on, we would not be talking about Portus today.

The Deputy Chairman: Mr. McGovern, if there are specific points that have not come out today and you want to drop us a line in the next week, we will take note of it in our report. Thank you very much.

I would like to welcome Mr. Paul Bourque and Mr. Louis Piergeti of the Investment Dealers Association of Canada to the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce. As you have heard, we have taken cognizance of your May 18 report and we are very interested in hearing your concerns.

If you could slant it toward the consumer protection aspect, it would be helpful to us in our study. Our general understanding is that you have concerns in terms of consumer protection because it has grown so much into the retail end.

Mr. Paul Bourque, Senior Vice-President Member Regulation, Investment Dealers Association of Canada: Thank you very much for inviting us to your meeting here today and for taking note of our report. It certainly achieved one of the purposes in preparing it, which was to get it out into the public realm and get a discussion going about the issues we were seeing.

Senator Moore, in answer to your question, 53 of the 191 hedge funds in Canada are funds of funds. That is on page 44 of our report, where we list a lot of the statistics relating to the nature of hedge funds in Canada.

In any event, my name is Paul Bourque, senior vice-president of the regulation division of the Investment Dealers Association of Canada. We regulate the 210 IDA member firms, and there are 24,000 registered employees in every province and territory in Canada. I am here today with Louis Piergeti, who is vice-president of financial compliance at the IDA. He was the chair of the committee that drafted the report that you have here today.

The report was prepared by the IDA in response to a request from our oversight committee, which is a committee of our board. Members of that committee were concerned over the increasing popularity of hedge fund products among retail investors.

Our objective in doing the report was to examine hedge fund activities in Canada, focusing on the activity of IDA member firms and their affiliates; and to identify any regulatory arbitrage or soft spots in securities legislation and regulation governing this kind of business.

M. Ostoich : Nous appuyons les recommandations de l'ACCOVAM, qui figurent à la page 4 du rapport. Mais nous aimerions discuter de certains renseignements qui se trouvent dans le corps du document.

M. McGovern : Comme l'a indiqué M. Ostoich, nous aimerions présenter l'envers de la médaille sur quelques aspects, mais nous appuyons fortement ces recommandations. Si ces cinq recommandations avaient été appliquées, nous ne parlerions pas de Portus aujourd'hui.

Le vice-président : Monsieur McGovern, s'il y a des aspects particuliers qui n'ont pas été évoqués aujourd'hui et que vous voulez nous écrire la semaine prochaine, nous en tiendrons compte dans notre rapport. Merci beaucoup.

J'aimerais accueillir M. Paul Bourque et M. Louis Piergeti de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce. Comme vous l'avez entendu, nous avons pris connaissance de votre rapport du 18 mai et nous sommes très intéressés à entendre vos préoccupations.

Si vous pouviez vous concentrer sur la protection des consommateurs, cela serait utile pour notre étude. Nous croyons comprendre que vous avez des préoccupations au sujet de la protection des consommateurs à cause de la forte expansion du marché de détail.

M. Paul Bourque, premier vice-président, Réglementation des membres, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières : Merci beaucoup de nous avoir invités à votre réunion d'aujourd'hui et de prendre note de notre rapport. Il a certainement atteint l'un de ses objectifs, qui était de le rendre public et de susciter une discussion sur les problèmes que nous voyons.

Sénateur Moore, en réponse à votre question, 53 des 191 fonds de couverture au Canada sont des fonds de fonds. Ce renseignement se trouve à la page 53 de notre rapport, où nous présentons des statistiques sur la nature des fonds de couverture au Canada.

Je m'appelle Paul Bourque et je suis premier vice-président, Réglementation des membres, de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières. Nous régissons les 210 maisons de courtage membres de l'ACCOVAM, et il y a 24 000 employés inscrits dans toutes les provinces et territoires du Canada. Je suis accompagné aujourd'hui par Louis Piergeti, vice-président de la conformité financière à l'ACCOVAM. Il présidait le comité qui a rédigé le rapport que vous avez devant vous aujourd'hui.

Le rapport a été rédigé par l'ACCOVAM en réponse à une demande de notre comité de surveillance, qui fait partie de notre conseil d'administration. Les membres de ce comité s'inquiétaient de la popularité croissante des produits de fonds de couverture chez les petits investisseurs.

Notre objectif consistait à examiner les activités des fonds de couverture au Canada, et notamment la participation des sociétés membres de l'ACCOVAM ou de leurs sociétés affiliées; et à mettre en évidence les possibilités d'arbitrage réglementaire ou les points faibles des dispositions législatives et de la réglementation régissant ces activités.

Unlike mutual funds, hedge funds are sold under exemptions from securities laws. Theoretically, this would limit their investor base to sophisticated and affluent investors, as defined in the various securities acts, who are capable of protecting their own interests. However, our report has documented a widespread retail distribution that has resulted in a very rapid growth in hedge fund assets under management in Canada, particularly in the form of principal-protected notes, which are linked to hedge funds in terms of their returns.

The expansion into retail markets heightened our concern about several aspects of hedge fund products, including the applicable securities exemptions that are available. Two are of particular concern. One is the provincial exemption that equates accredited investors with a managed account. The other is the exemption provided for principal-protected notes or bank-guaranteed paper.

We are concerned about the exemptions, the marketing practices of hedge funds and dealers and the conflicts of interest that arise for the fund administrator, which is sometimes called a fund manager. I call it a “fund administrator” to make it clear that it is different from the portfolio manager. The portfolio manager investment counsellor is a registered individual in all provinces; the fund administrator is not, and that is an issue of concern for us.

We also are concerned about the high levels of fees for some products, especially principal-protected notes, the fact that some fees are not transparent, the ability of hedge fund managers to meet expectations raised in the marketing and the lack of disclosure of some hedge fund operations in their financial affairs as administered by the administrator.

Hedge funds products are exempt from most regulatory requirements, such as securities registration and distribution; anyone can sell a hedge fund, registered or not. They do fall within the ambit, jurisdiction and interest of the IDA because we have a very important concern about the suitability of products that are sold by our members. We must be concerned with the risks that arise to investors and advisers when they are trying to assess suitability and due diligence, given the problems that exist with transparency and regulatory oversight of the products being sold.

The Deputy Chairman: Are you saying that someone who is an expert in Canadian gold mining stocks might not be qualified to sell hedge funds? Is it that simple?

Mr. Bourque: You do not have to be registered to sell a product. Our report sets out some of the things we think we should do. We have set out five recommendations that we will pursue in partnership with the Canadian Securities Administrators. We met this morning with the Ontario Securities

Contrairement aux fonds communs de placement, les fonds de couverture sont dispensés de certaines exigences applicables au placement des valeurs mobilières. En théorie, cette dispense restreint leur clientèle aux investisseurs avertis et fortunés, tels que définis par les diverses lois sur les valeurs mobilières, capables de protéger leurs propres intérêts. Mais notre rapport a révélé une progression généralisée de ces fonds sur le marché de détail, ce qui se traduit par une croissance fulgurante des actifs gérés par les fonds de couverture au Canada, en particulier sous forme de billets à capital protégé, dont le rendement est lié à des fonds de couverture.

L'expansion sur les marchés de détail a ravivé nos préoccupations liées à plusieurs aspects de ces produits, notamment les dispenses accordées par les lois sur les valeurs mobilières. Deux de ces dispenses nous préoccupent tout particulièrement. La première est la dispense provinciale qui fait que les investisseurs agréés sont considérés comme un compte géré. La seconde est la dispense prévue pour les billets à capital protégé ou les effets garantis par les banques.

Nous sommes préoccupés par les dispenses, par les pratiques commerciales des fonds de couverture et des courtiers et par les conflits d'intérêts qui touchent l'administrateur du fonds, qui est parfois appelé gestionnaire de fonds. Je l'appelle « administrateur de fonds » pour indiquer clairement qu'il ne s'agit pas du gestionnaire de portefeuille. Le gestionnaire de portefeuille ou conseiller en placement est inscrit dans toutes les provinces; l'administrateur de fonds ne l'est pas et c'est ce qui nous inquiète.

Nous nous inquiétons également des frais élevés pour certains produits, en particulier les billets à capital protégé, du fait que certains frais ne sont pas transparents, de l'aptitude des gestionnaires de fonds de couverture à répondre aux attentes suscitées par leurs pratiques commerciales, et de l'absence d'information fournie par certains fonds de couverture sur leurs activités et leur situation financière.

Les produits de fonds de couverture sont dispensés de la plupart des exigences réglementaires, comme l'inscription des valeurs mobilières et le placement; tout le monde peut vendre un fonds de couverture, qu'on soit inscrit ou non. Ils sont cependant assujettis à la réglementation de l'ACCOVAM et ils nous intéressent, parce qu'il est très important pour nous que les produits vendus par nos membres conviennent aux clients. Nous devons nous soucier des risques que courent les investisseurs et les conseillers lorsqu'ils tentent d'évaluer la pertinence et d'effectuer les contrôles diligents, étant donné les problèmes qui se posent au sujet de la transparence et de la surveillance réglementaire des produits vendus.

Le vice-président : Êtes-vous en train de dire qu'un expert des actions de sociétés minières pourrait ne pas être qualifié pour vendre des fonds de couverture? Est-ce aussi simple?

M. Bourque : Il n'est pas nécessaire d'être inscrit pour pouvoir vendre un produit. Notre rapport définit certaines mesures à prendre, selon nous. Nous avons fait cinq recommandations que nous poursuivrons en partenariat avec les Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Nous avons rencontré ce matin des

Commission to discuss some of our recommendations, particularly the ones that relate to referral fees and off-book transactions.

Mr. Piergeti will provide you with a little more detail on our report.

Mr. Louis Piergeti, Vice-President, Financial Compliance, Investment Dealers Association of Canada: Principal-protected notes are the fastest growing alternative investment product in Canada, accounting for more than 50 per cent of the \$14.1 billion in hedge fund assets in Canada. PPNs guarantee investors their original investment back at the maturity of the investment, which can range from five to 11 years. Registration under the Securities Act is not required if it represents evidence of indebtedness issued by a government agency or guaranteed by a bank, trust, credit union or caisse populaire. However, PPNs are not protected by the Canadian Deposit Insurance Corporation in the event of the insolvency of the bank or trust company that issued them.

Based on Investor Economics, which is the primary source of many of the statistics in our study, the top three PPN issuers in Canada, based on assets, are the Caisse Populaire Desjardins, the Business Development Bank of Canada and the Canadian Wheat Board.

The fee structure of PPNs can make it difficult for a manager to produce returns beyond the guarantee. For example, if an investor buys \$100 in a principal-protected hedge fund, the manager must invest \$70, based on a discounted value and looking at 10 years to maturity, in low-risk security that will cover the principal protection on maturity. The manager then arranges to provide an investment adviser — the registrant — the remaining \$30 to invest in hedge funds. It is the \$30 investment and leverage on that investment, net of a myriad of fees that must be covered, including commissions paid to individuals that recommend those securities to clients; fees to set up the structure; management fees, which range from 2 per cent to 3 per cent; performance fees, which are as high as 20 per cent; prime brokerage commission fees for the underlying trading in the hedge funds; swap fees, which relate to how the fund or the investment in underlying hedge funds is structured; and all the underlying fees associated with the invested hedge funds themselves that must be covered to earn an absolute return on the \$100 investment.

Not surprisingly, most PPNs follow an opportunistic strategy of alternative investment to generate big returns, a style that some describe as “have a hunch, bet a bunch.” The risk that investments locked in for as long as 10 years will earn zero return is no small risk to a retail investor.

représentants de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario afin de discuter de certaines de nos recommandations, en particulier celles qui touchent aux frais de recommandation et aux opérations hors registre.

M. Piergeti vous apportera quelques autres précisions sur notre rapport.

M. Louis Piergeti, vice-président, Conformité financière, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières : De tous les produits de placement alternatifs, les billets à capital protégé sont ceux qui affichent la plus forte croissance au Canada; ils représentent plus de la moitié des 14,1 milliards de dollars gérés par les fonds de couverture au Canada. Ces billets garantissent à l'investisseur qu'il recouvrera son capital à l'échéance du placement, dont la durée peut varier de cinq à onze ans. Les courtiers n'ont pas besoin d'être inscrits en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières, dès lors que le billet représente un titre de créance émis par un organisme public ou garanti par une banque, une société de fiducie, une caisse d'épargne et de crédit ou une caisse populaire. Toutefois, ces billets ne sont pas couverts par la Société d'assurance-dépôts du Canada en cas d'insolvabilité de la banque ou de la société de fiducie qui les a émis.

D'après Investor Economics, principale source d'un grand nombre des statistiques dans notre étude, les trois principaux émetteurs de billets à capital protégé au Canada, classés en fonction des actifs, sont les Caisses Populaires Desjardins, la Banque de développement du Canada et la Commission canadienne du blé.

Du fait de la structure des billets, il peut être difficile pour un gestionnaire de produire des rendements supérieurs à la garantie. Par exemple, si un investisseur achète un billet à capital protégé d'une valeur de 100 \$, le gestionnaire doit placer 70 \$, ce qui correspond à la valeur actualisée et à une échéance de dix ans, dans des titres à faible risque pour garantir le remboursement du capital à l'échéance. Il doit ensuite confier à un conseiller en placement — l'inscrit — les 30 \$ restants pour qu'il les place dans des fonds de couverture. C'est de ces 30 \$ de placement et de l'effet de levier sur ce placement, dont on retranche une myriade de commissions, qui doit être protégé, y compris les commissions versées aux personnes qui recommandent ces titres aux clients; les droits d'ouverture; les frais de gestion, qui varient de 2 à 3 p. 100; les honoraires liés au rendement, qui peuvent atteindre 20 p. 100; les commissions du courtier désigné pour les opérations sous-jacentes dans le fonds de couverture; les frais pour accords de swap, qui dépendent de la manière dont le fonds ou le placement dans le fonds de couverture sous-jacent est structuré; et tous les frais sous-jacents liés au fonds de couverture proprement dit, qui doivent être payés, que doit provenir le rendement absolu sur le placement de 100 \$.

Cela va de soi, la plupart des billets à capital protégé obéissent à une stratégie opportuniste de placements alternatifs dans le but de dégager des rendements élevés, et ils parient gros sur parfois de simples intuitions. Le risque pour l'épargnant est loin d'être nul : après parfois dix ans d'immobilisation, son placement peut ne rien lui rapporter.

I will conclude with a summary of the recommendations for IDA action. The IDA will provide more specific guidance to its members as to their gatekeeper responsibility in the intermediation of financial products sold to their clients, including product due diligence. The IDA will remind members of the prohibition against off-book transactions. The IDA will develop industry guidance on acceptable practices for referral arrangements. Currently, there can be confusion among financial intermediaries as to who is ultimately responsible for assessing the suitability of a product recommended to a client. With the small proportion of IDA members that manufacture and distribute hedge funds to their clients, the IDA is currently examining how these members manage their hedge fund activities, with emphasis on the inherent conflicts of interest and the multi-roles that they perform. This review will lead to a member regulation notice highlighting the best practices.

Finally, the IDA will draft bylaw changes to restrict conducting any securities-related activities away from the member firm under the guise of a limited market dealer registrant. These registrations have limited rules and create the opportunity for regulatory arbitrage.

Senator Meighen: In your report, you have included issues and concerns as well as recommendations. Do the recommendations cover all the issues and concerns?

Mr. Bourque: No, they do not. Many of the concerns we have raised relate to provincial securities legislation and are not things over which we have primary responsibility or control. We wanted to set out what we believe the issues to be, as well as the recommendations we have made for ourselves, and then to enter into discussions with the Canadian Securities Administrators on how we might help them review some aspects of the securities legislation, which is the process we started this morning in Toronto.

Senator Meighen: Can we reasonably expect that process will be pursued vigorously? When will we know that something has occurred?

Mr. Bourque: A small group will study the issue of referral fees and what a referral is, and they are to report back in two weeks. We hope to move quickly on several specific items that we think are long overdue for setting standards.

Senator Meighen: How effective is the Canadian Securities Administrators in coordinating and seeking to harmonize provincial regulations?

Mr. Bourque: As a national organization overseen by the 10 provincial regulators and 13 territorial regulators, you can understand that I do not answer that question easily. I think the CSA has made tremendous strides in harmonizing in a variety

Je conclurai par un résumé des recommandations de mesures à prendre par l'ACCOVAM. L'ACCOVAM fournira des directives plus explicites à ses membres quant à leurs responsabilités en matière de surveillance à l'égard des produits financiers vendus à leurs clients, notamment en ce qui a trait au contrôle de ces produits. L'ACCOVAM rappellera à ses membres que les opérations hors registre sont interdites. Elle élaborera des directives sectorielles sur les pratiques acceptables en matière de recommandations. À l'heure actuelle, il peut être difficile de s'y retrouver parmi les différents intermédiaires financiers et de savoir lequel est en dernier ressort responsable de l'évaluation de la pertinence du produit recommandé à un client. S'agissant des quelques sociétés membres de l'ACCOVAM qui produisent et placent des fonds de couverture auprès de leurs clients, l'ACCOVAM examine actuellement la façon dont ces membres gèrent leurs activités dans ce domaine et s'intéresse plus particulièrement aux conflits d'intérêts inhérents à la multiplicité des fonctions exercées dans ce cadre. Cette étude donnera lieu à la rédaction d'un avis sur la réglementation des membres dans lequel seront présentées les pratiques exemplaires.

Enfin, l'ACCOVAM modifiera son règlement intérieur dans le but de limiter la délégation de certaines activités en rapport avec les valeurs mobilières sous le couvert d'une inscription de courtier sur le marché des valeurs dispensées. Les règles applicables aux courtiers sur le marché des valeurs dispensées sont limitées et cela crée des possibilités d'arbitrage réglementaire.

Le sénateur Meighen : Dans votre rapport, vous avez présenté des questions et des préoccupations, ainsi que des recommandations. Les recommandations portent-elles sur toutes les questions et préoccupations?

M. Bourque : Non. Un grand nombre des préoccupations que nous avons soulevées portent sur les lois provinciales sur les valeurs mobilières et ce ne sont pas des questions dont nous sommes principalement responsables ou qui relèvent surtout de nous. Nous voulions décrire ce qui nous paraît problématique, ainsi que les recommandations que nous avons faites pour nous-mêmes, puis entamer des discussions avec les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur la manière de les aider à examiner certains aspects des lois. Ce processus a commencé ce matin à Toronto.

Le sénateur Meighen : Pouvons-nous raisonnablement nous attendre à ce que le processus soit mené rondement? Quand saurons-nous que des mesures ont été prises?

M. Bourque : Un petit groupe étudiera la question des frais de recommandation et ce qui constitue une recommandation, et il devrait présenter son rapport dans deux semaines. Nous espérons avancer rapidement dans plusieurs domaines qui, selon nous, devraient faire l'objet de normes depuis bien longtemps.

Le sénateur Meighen : Jusqu'à quel point les Autorités canadiennes en valeurs mobilières réussissent-elles à coordonner et à harmoniser les règlements provinciaux?

M. Bourque : À titre d'organisation nationale surveillée par dix organismes de réglementation provinciaux et trois organismes territoriaux, vous comprendrez que je ne peux pas répondre facilement à cette question. Je pense que les ACVM ont fait des

of area, including prospectus exemptions and registration exemptions. Having said that, we are all fully aware of some of the frailties of the current system.

Senator Meighen: I would suggest that cannot be solved through the Canadian Securities Administrators.

Mr. Bourque: I do not know whether I would agree with that. Issues have been dealt with successfully in the past, and we can do it again.

Senator Meighen: Is it a question of will, in your view?

The Deputy Chairman: It is a will to survive and avoid further regulation.

Senator Meighen: That brings me to the question of voluntary codes of practice and guidelines or regulatory requirements.

Is it a case of different situations requiring one or the other, or is one better than the other? What has been your experience?

Mr. Bourque: Both have a role. We have seen it in other areas. A good example is analyst standards, where we have IDA Policy 11, which was brought in a year and a half ago to deal with some of the issues alluded to earlier, conflicts between research analysts and their firms, their clients and the public.

We have brought in a mandatory rule, rather than a code of conduct. If you do not follow it, you will be disciplined. On the other hand, there are organizations like AIMA, which have codes of conduct, that also serve a valuable purpose, not only for IDA members but also for those that do the same kind of job who are not members.

Senator Meighen: What are the most crucial areas of oversight that should be addressed: registration requirements for fund managers, initial disclosure of activities, financial statement reporting requirements or fees?

Mr. Bourque: Two key areas that provincial regulators should look at are registration of fund administrators and the exemptions that currently exist for products like hedge funds, which get sold to retail investors. That includes the managed account exemption, which equates a credit investor with a managed account, and the exemption for bank-guaranteed paper.

Mr. Piergeti: To follow on that, there are no teeth in the multiple registrations that exist. One example is the limited market dealer category, which is a securities registration category in Ontario. There are no rules regarding the proficiency of the people that distribute these exempt products to clients and no capital rules. Yet, it is the exempt products that are being distributed primarily through limited market dealers.

progrès formidables pour harmoniser les règlements dans divers domaines, comme les dispenses de prospectus et les dispenses d'inscription. Cela dit, nous connaissons tous très bien certaines faiblesses du système actuel.

Le sénateur Meighen : Je pense que cela ne peut pas être résolu par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

M. Bourque : Je ne sais pas si je suis d'accord avec vous. Des problèmes ont été réglés par le passé et nous pouvons le faire à nouveau.

Le sénateur Meighen : Est-ce une question de volonté, selon vous?

Le vice-président : C'est la volonté de survivre et d'éviter une réglementation plus grande.

Le sénateur Meighen : Cela m'amène aux codes de pratiques volontaires et aux lignes directrices ou exigences réglementaires.

S'agit-il de situations différentes, qui exigent des solutions différentes ou est-ce que certains sont meilleurs que d'autres? Quelle a été votre expérience?

M. Bourque : Les deux ont un rôle à jouer. Nous l'avons vu dans d'autres domaines. Les normes sur les analystes sont un bon exemple. Nous avons la politique 11 de l'ACCOVAM, qui a été mise en place il y a un an et demi afin de résoudre certains des problèmes que nous avons déjà évoqués, soit les conflits entre les analystes et leurs entreprises, leurs clients et le public.

Nous avons instauré une règle obligatoire, plutôt qu'un code de conduite. Ceux qui ne la suivent pas seront réprimandés. En revanche, il y a des organisations comme AIMA, qui ont des codes de conduite, également très utiles, non seulement pour les membres de l'ACCOVAM mais aussi pour ceux qui font le même genre de travail et qui ne sont pas membres.

Le sénateur Meighen : Quels sont les problèmes de surveillance les plus importants à résoudre : les exigences en matière d'inscription des gestionnaires de fonds, l'information sur les activités, les états financiers ou les frais?

M. Bourque : Deux aspects clés que les organismes de réglementation provinciaux devraient examiner sont l'inscription des administrateurs de fonds et les dispenses qui existent actuellement pour des produits comme les fonds de couverture, qui sont vendus aux petits investisseurs. Cela inclut la dispense relative au compte géré, qui assimile un investisseur agréé à un compte géré, et la dispense relative aux effets garantis par les banques.

M. Piergeti : Les inscriptions multiples qui existent n'ont aucun mordant. Prenons l'exemple de la catégorie des courtiers sur le marché des valeurs dispensées, qui est une catégorie d'inscription en Ontario. Il n'y a aucune règle sur les compétences des personnes qui vendent ces produits dispensés aux clients et aucune règle relative au capital. Or, ce sont surtout les produits dispensés qui sont placés par les courtiers sur le marché des valeurs dispensées.

If you are a mutual fund dealer, a member of the MFDA, you can only sell public mutual funds. That is the licence. However, MFDA's also have limited market dealer registration, which allows the same individual to sell an exempt product to the same clients even though they may not have the proficiency for assessing suitability based on complex products such as hedge funds.

Senator Meighen: Sophisticated investors are defined by the amount of money they are willing to lose or invest. Should we seek a better definition, or perhaps have two categories of investors — the non-sophisticated and the sophisticated — defined by a monetary value?

Mr. Bourque: You have to pick an amount or line around which to draw the definition. Whether the best one has been chosen or not, it is one that we are familiar with. I am sure there are others.

Senator Meighen: Could you not say, "How many years have you invested? Have you invested before in such and such?"

Mr. Bourque: The analysis becomes more subjective and harder to manage and regulate. That is part of the reason we have very bright line tests.

Mr. Piergeti: What becomes key is the ability of a securities registrant to assess suitability of an investment for that client. To the extent there are registrants that do not have the suitability requirement, having the accredited investor rule is meaningless by itself; if they have the wherewithal to afford the investment, it is "buyer beware."

[Translation]

Senator Massicotte: When I look at your five recommendations, on page 4, I have the feeling that you insist on existing rules. Apart from enforcing the rules and ensuring that rules are enforced, I do not see any structural recommendation. Am I wrong?

[English]

Mr. Bourque: Your observation is correct. We are trying to strengthen rules that we currently have to provide better guidance on previously issued guidance, particularly in the area of referral fees; and the definition of referrals may get a new rule.

We have not made recommendations that you would characterize as structural because we were not recommending in the area of provincial legislation, which is where structural change would come in that area.

Senator Massicotte: You are owned by and represent the dealers. You have an important role — delegated by the OSFI and by some securities commissions — to also represent the

Si vous êtes un courtier de fonds mutuels, membre de la MFDA, vous ne pouvez vendre que des fonds communs de placement ouverts. C'est ce que prévoit la licence. Mais la MFDA a aussi une inscription pour des courtiers sur le marché des valeurs dispensées, qui permet à la même personne de vendre un produit dispensé aux mêmes clients, sans qu'elle ait nécessairement les compétences nécessaires pour pouvoir évaluer la pertinence de produits aussi complexes que des fonds de couverture.

Le sénateur Meighen : Les investisseurs avertis sont définis en fonction de la somme qu'ils sont prêts à perdre ou à placer. Devrions-nous chercher une meilleure définition ou peut-être avoir deux catégories d'investisseurs — les non avertis et les avertis — définis en fonction d'un montant?

M. Bourque : Vous devez choisir un montant ou une base pour établir la définition. Je ne sais pas si la meilleure définition a été choisie, mais c'est celle que nous connaissons. Je suis convaincu qu'il y en a d'autres.

Le sénateur Meighen : Ne pourriez-vous pas demander : « Depuis combien de temps êtes-vous un investisseur? Avez-vous déjà investi dans tel ou tel produit? »

M. Bourque : L'analyse devient plus subjective et plus difficile à gérer et à réglementer. C'est en partie pour cette raison que nous avons des critères très précis.

M. Piergeti : Ce qui devient crucial c'est la capacité du courtier inscrit d'évaluer si le placement convient au client. Dans la mesure où il y a des courtiers inscrits qui ne sont pas assujettis à une règle de compétence, la règle de l'investisseur agréé ne veut rien dire en soi; s'ils ont les moyens d'effectuer le placement, alors ils doivent se comporter en acheteurs avertis.

[Français]

Le sénateur Massicotte : Lorsque je regarde les cinq recommandations que vous faites, à la page quatre, j'ai l'impression que vous mettez l'accent sur des règlements qui existent déjà. À part d'exécuter les règlements et de vous assurer de leur exécution, je ne vois aucune recommandation structurelle. Est-ce que je me trompe en disant cela?

[Traduction]

M. Bourque : Votre observation est exacte. Nous essayons de renforcer les règles que nous avons actuellement afin que les directives existantes soient plus explicites, en particulier dans le domaine des frais de recommandation; et la définition d'une recommandation pourrait faire l'objet d'une nouvelle règle.

Nous n'avons pas fait de recommandations que vous qualifieriez de structurelles parce que nous n'avons pas fait de recommandations relatives aux lois provinciales, où s'effectueraient des changements structurels.

Le sénateur Massicotte : Vous appartenez aux courtiers et vous les représentez. Vous avez le rôle important — confié par le BSIF et par certaines commissions des valeurs mobilières — de

interests of the industry. However, your starting point is that you represent your members' interests. If you look at your chart, you also act as a lobbyist representing your members' interests.

How much reliance should we put upon your recommendations as opposed to other organizations, which perhaps represent consumers and investors more independently?

Mr. Bourque: You have to look at our results in terms of the regulatory actions we have taken over time and make your own assessment.

We have a mandate to protect investors and to enhance sufficient capital markets, which is the same mandate that all the securities commissions have. We feel aligned with what they are doing.

In order to support the notion of trust, we are overseen comprehensively and frequently by the 10 provincial securities commissions through on-site audits we go through every year and reporting. In addition, all our bylaws are approved by all the CSA and all of our information on enforcement is reported on a quarterly basis to all CSA members. If there was a concern about our inability to pursue our public interest mandate, I have no doubt the CSA would alert us to that immediately.

Senator Massicotte: Let us talk about PPNs specifically. A retail investor can invest into a hedge fund that is PPN because it is deemed to be less risky. Is that correct?

The Deputy Chairman: It is only one product of the fund.

Mr. Piergeti: The underlying investment of the PPN — the \$30 of the \$100 example — is the investment in hedge funds themselves.

The other \$70 is put aside in safe investments. Theoretically, if left alone, they will grow back to the original \$100 investment over 10 years.

Senator Massicotte: However, you are guaranteeing the principal of the investment and that is why it is exempt. Am I correct?

Mr. Bourque: It is guaranteed by one of the defined institutions.

Mr. Piergeti: It is exempt because it is unconditionally guaranteed, either by a bank or by the government, if it is a government agency.

Senator Massicotte: Is the principal guaranteed at maturity of the investment term, which is often seven years or 10 years?

Mr. Piergeti: That is right.

Senator Massicotte: If it must be repaid prematurely, what is the applicable discount rate or the investment rate upon expiry? For example, we talked earlier about Norshield, which is in receivership. What would happen if that were a PPN?

représenter également les intérêts de l'industrie. Mais d'abord et avant tout, vous représentez les intérêts de vos membres. D'après votre charte, vous agissez également comme lobbyistes pour représenter les intérêts de vos membres.

Jusqu'à quel point devrions-nous donner foi à vos recommandations par rapport à celles d'autres organisations qui représentent peut-être les consommateurs et les investisseurs de manière plus indépendante?

M. Bourque : Regardez nos résultats, du point de vue des mesures réglementaires que nous avons prises avec le temps, et tirez vos propres conclusions.

Nous avons le mandat de protéger les investisseurs et de permettre des marchés financiers suffisants, ce qui correspond au mandat des commissions des valeurs mobilières. Nous nous pensons en harmonie avec ce qu'elles font.

Afin d'appuyer la notion de confiance, nous sommes surveillés en profondeur et fréquemment par les dix commissions provinciales des valeurs mobilières au moyen de vérifications sur place annuelles et de divers rapports. De plus, tous nos règlements intérieurs sont approuvés par toutes les ACVM et toute notre information sur l'exécution est communiquée tous les trimestres à tous les membres des ACVM. S'il y avait des inquiétudes au sujet de notre incapacité de poursuivre notre mandat d'intérêt public, je suis convaincu que les ACVM nous en avertiraient immédiatement.

Le sénateur Massicotte : Parlons des billets à capital protégé. Un petit investisseur peut investir dans un fonds de couverture, autrement dit des billets à capital protégé, parce qu'ils sont réputés moins risqués, n'est-ce pas?

Le vice-président : Ce n'est qu'un produit du fonds.

M. Piergeti : Le placement sous-jacent des billets à capital protégé — les 30 \$ sur les 100 \$ de notre exemple — est le placement dans le fonds de couverture proprement dit.

Les autres 70 \$ sont mis de côté dans des placements sûrs. En théorie, si on les laisse faire, leur valeur croîtra pour atteindre le placement de départ de 100 \$ sur dix ans.

Le sénateur Massicotte : Mais vous garantissez le capital de ce placement et c'est pour cette raison qu'il est dispensé, n'est-ce pas?

M. Bourque : Il est garanti par l'une des institutions désignées.

M. Piergeti : Il est dispensé parce qu'il est garanti sans condition, par une banque ou par le gouvernement s'il s'agit d'un organisme gouvernemental.

Le sénateur Massicotte : Le capital est garanti à l'échéance du placement, qui est souvent sept ou dix ans?

M. Piergeti : Exact.

Le sénateur Massicotte : S'il doit être remboursé avant l'échéance, quel est le taux d'actualisation applicable ou le taux sur le placement à l'échéance? Par exemple, nous avons parlé plus tôt de Norshield, qui est sous séquestre. Qu'arriverait-il s'il s'agissait d'un billet à capital protégé?

Mr. Piergeti: If a client wants to get out of it, they allow redemption. The PPN would be calculated for its net asset value; the underlying hedge fund would be market valued and there might be some clawback of commissions paid.

Senator Massicotte: How is the PPN calculated, given that the principle is guaranteed after seven or 10 years? What is the rate of discount?

Mr. Piergeti: It would be a discounted value. Based on the \$70 to be put aside, it equates to about 4 per cent over 11 years.

Senator Plamondon: I would like to talk about the hidden fees. I understood from the testimony before you that the 2 per cent and the 20 per cent on the return were the only fees charged, and that the broker's fee was taken out of the 2 per cent. What are the other fees that you mentioned, and how much do they benefit your members?

Mr. Piergeti: Our members are not issuers of principal-protected notes.

Senator Plamondon: What are the hidden fees and where do they go?

Mr. Piergeti: These fees are subtracted from the net asset value calculation of the principal-protected note. For example, the \$30 that is set aside can be leveraged up to 300 per cent. When you are dealing with leverage, you will have borrowing fees and other costs, including swap fees, which means that you give the \$30 to a fund adviser and you swap back the economic performance. You have to pay for that.

The underlying investments in the hedge funds have a separate structure of fees that are not transparent and are unknown. There are different layers of fees as you go down the chain.

Senator Plamondon: You are saying that the \$70 is always put aside.

Mr. Piergeti: It is put aside and guaranteed.

Senator Plamondon: Does the client not receive a statement as to how much money has been charged on the \$30?

Mr. Piergeti: Not necessarily; there is no financial statement required for a principal-protected note.

Senator Plamondon: Did you recommend that?

Mr. Piergeti: We recommended that principal-protected notes should come under the ambit of securities regulations and should meet the rules and terms of disclosure.

Senator Plamondon: In that way, people would know how much they are being charged.

Mr. Piergeti: Yes.

Senator Plamondon: I do not see anything in here about this.

Mr. Piergeti: Our point is that PPNs should not be exempt from securities registration. If they were to fall under securities registration, they would have to follow all the rules that apply to any kind of security.

M. Piergeti : Si un client veut ravoir son argent, le remboursement est permis. La valeur actualisée nette du billet à capital protégé serait calculée; la valeur du marché des fonds de couverture sous-jacents serait établie et une partie des commissions payées pourrait être remboursée.

Le sénateur Massicotte : Comment la valeur du billet à capital protégé est-elle calculée, étant donné que le capital est garanti après sept ou dix ans? Quel est le taux d'actualisation?

M. Piergeti : Ce serait une valeur actualisée. Sur les 70 \$ à mettre de côté, cela représente environ 4 p. 100 sur onze ans.

Le sénateur Plamondon : J'aimerais parler des frais cachés. J'ai cru comprendre d'après des témoignages antérieurs que les 2 p. 100 et les 20 p. 100 sur le rendement étaient les seuls frais exigés et que la commission du courtier était versée à même le 2 p. 100. Quels sont les autres frais que vous avez mentionnés, et quels profits en tirent vos membres?

M. Piergeti : Nos membres n'émettent pas de billets à capital protégé.

Le sénateur Plamondon : Quels sont les frais cachés et où vont-ils?

M. Piergeti : Ces frais sont retranchés de la valeur nette actualisée du billet à capital protégé. Par exemple, le levier sur les 30 \$ qui sont mis de côté peut atteindre 300 p. 100. Quand vous utilisez l'effet de levier, il y a des frais d'emprunt et d'autres coûts, dont des frais pour accord de swap, ce qui signifie que vous confiez les 30 \$ à un conseiller en fonds de couverture et que vous faites un swap sur le rendement économique. Il y a un prix à cela.

Les placements sous-jacents dans les fonds de couverture ont une structure de tarification qui n'est pas transparente et qui n'est pas connue. Il y a différents niveaux de frais à mesure qu'on avance dans la chaîne.

Le sénateur Plamondon : Vous dites que les 70 \$ sont toujours mis de côté.

M. Piergeti : Ils sont mis de côté et garantis.

Le sénateur Plamondon : Le client ne reçoit-il pas de relevé indiquant le montant qui a été exigé sur les 30 \$?

M. Piergeti : Pas nécessairement; aucun état financier n'est exigé pour un billet à capital protégé.

Le sénateur Plamondon : Avez-vous recommandé qu'il y en ait?

M. Piergeti : Nous avons recommandé que les billets à capital protégé soient assujettis à la réglementation sur les valeurs mobilières et aux conditions de la divulgation.

Le sénateur Plamondon : De cette façon, les gens sauraient quels frais sont exigés.

M. Piergeti : Oui.

Le sénateur Plamondon : Je ne vois rien à ce sujet là-dedans.

M. Piergeti : Nous faisons valoir que les billets à capital protégé ne devraient pas être dispensés de l'inscription des valeurs mobilières. S'ils devaient être inscrits, ils devraient suivre toutes les règles qui s'appliquent à n'importe quelle valeur mobilière.

Senator Plamondon: Would you give me an example of conflict of interest?

Mr. Piergeti: In Ontario, when you manufacture a hedge fund, you create a trust or a limited partnership. With any trust, you have to assign a trustee. In public mutual funds, that trustee is usually a trust company. In hedge funds, you might be exempted from being a commercial trust company under the Ontario Loans and Securities Act, section 213. You can appoint a private company to act as both the trustee and the fund administrator.

However, the adviser is a related company to that private company. They are actually managing the underlying fund because they are the ones who are providing the advice. The administrator performs all the financial accounting and manages the financial affairs, including calculations of the net asset value, all expenses, redemptions, purchases, et cetera. The adviser is the registrant. They are the portfolio manager and decide the investment style they will sue to manage a product. If they are a related company, there is an inherent conflict of interest; not only are you the manufacturer, you are also managing and advising on the product and you also may be the distributor. You can wear three hats, and if the internal conflicts of interest are not managed, there is potential abuse in terms of incorrectly pricing the securities in calculating the evaluation of securities underlying the fund.

Senator Plamondon: What do you recommend?

Mr. Piergeti: From a securities commission perspective, we are recommending that fund advisers be registered and be subject to active registration. We are reviewing all our IDA member firms that may act as both the manufacturer of and adviser to a hedge fund to see how they manage inherent conflicts of interest.

Senator Kelleher: Why are you going to all this trouble? Why do you think you have to look at this and develop rules and regulations?

Mr. Bourque: Our primary concern was the distribution of a product for sophisticated and accredited investors to people that, in our opinion, did not fit the description. For example, some retail investors were enabled to purchase a hedge fund product for much less than the minimum accredited investor amount, and did not have the household income defined in the Securities Act. That is a concern for these kinds of products, which do not have the same overlay of regulation. In our report, we always compare how the retail investor is treated in a public mutual fund versus a hedge fund. That is the distinction we are trying to draw.

Senator Kelleher: Two firms have gone bankrupt and there likely will be more as the hedge fund numbers increase. There have been no lawsuits yet, but governments, the securities

Le sénateur Plamondon : Pouvez-vous me donner un exemple de conflit d'intérêts?

M. Piergeti : En Ontario, quand on produit un fonds de couverture, on crée une fiducie ou une société en commandite. Dans n'importe quelle fiducie, il faut désigner un fiduciaire. Dans une société ouverte d'investissement à capital variable, ce fiduciaire est habituellement une société de fiducie. Dans un fonds de couverture, on peut être dispensé d'être une société en fiducie commerciale en vertu de l'article 213 de la Loi sur les sociétés de prêts et de fiducie de l'Ontario. Vous pouvez nommer désigner une société fermée pour agir comme financière et administrateur du fonds.

Mais le conseiller est une société reliée à cette société fermée. Il gère le fonds sous-jacent parce que c'est lui qui donne les conseils. L'administrateur s'occupe de toute la comptabilité financière et gère les affaires financières, y compris le calcul de la valeur nette actualisée, toutes les dépenses, les rachats, les acquisitions, et cetera. Le conseiller est la personne inscrite. Il gère le portefeuille et décide du style de gestion qui sera poursuivi pour gérer un produit. S'il s'agit d'une société reliée, il y a un conflit d'intérêts inhérent; vous êtes le producteur, mais vous assurez aussi la gestion et vous donnez des conseils sur le produit, et parfois vous le placez également. Vous pouvez porter trois chapeaux, et si les conflits d'intérêts internes ne sont pas gérés, alors il y a un risque d'abus à cause d'un calcul erroné de la valeur des titres à la base du fonds.

Le sénateur Plamondon : Que recommandez-vous?

M. Piergeti : Pour les commissions des valeurs mobilières, nous recommandons que les conseillers des fonds soient inscrits et assujettis à une inscription active. Nous examinons toutes les sociétés membres de l'ACCOVAM qui pourraient agir comme producteur et conseiller d'un fonds de couverture afin de voir comment ils gèrent les conflits d'intérêts inhérents.

Le sénateur Kelleher : Pourquoi vous donnez-vous toute cette peine? Pourquoi pensez-vous que vous devez examiner cette situation et élaborer des règles?

M. Bourque : Notre principale préoccupation était le placement d'un produit destiné à des investisseurs avertis et agréés qui, à notre avis, ne correspondaient pas à la description. Par exemple, certains petits investisseurs pouvaient acheter un produit de fonds de couverture pour un montant bien inférieur au montant minimum prévu pour les investisseurs agréés, et ils n'avaient pas le revenu du ménage défini dans la Loi sur les valeurs mobilières. C'est une préoccupation pour ce genre de produit, qui n'est pas réglementé de la même façon. Dans notre rapport, nous comparons toujours comment le petit investisseur est traité dans un fonds commun de placement ouvert et dans un fonds de couverture. C'est la distinction que nous essayons de faire.

Le sénateur Kelleher : Deux entreprises ont fait faillite et il y en aura probablement d'autres à mesure que le nombre de fonds de couverture augmente. Il n'y a pas encore eu de

commissions and the IDA have not been brought in. Are you concerned about the degree of risk that you are taking by developing a modicum of regulation?

Mr. Bourque: We face the threat of lawsuits all the time in our work, so this would not be anything new. The issue of our own liability is known and we will take care of that.

This new issue, and our concern about it, relates to the distribution of this product to retail investors and the ability of advisers, many of whom are employed by our members, to understand what they are selling and do the kind of suitability and due diligence that is necessary. The current environment makes it difficult for them to do that, which is one reason for our concern and recommendation, senator.

Senator Kelleher: It will be difficult to evaluate the level of sophistication that you require from these product managers.

Mr. Bourque: Some managers think that hedge funds should never be sold to retail investors.

Senator Kelleher: Are you cooperating with international organizations, particularly those that deal with offshore funds?

Mr. Bourque: Most of our international cooperation would come through the securities commissions, but we also have good relationships with the NASD, which is the American broker-dealer regulator, and the SEC in the United States.

Senator Kelleher: Is there a growing interest in regulations by regulatory bodies around the world?

Mr. Bourque: There is a growing interest in understanding the problem, how the market is changing and trying to devise appropriate regulation for it. Nobody is interested in regulation for its own sake.

Senator Moore: You mentioned that you met this morning with the Canadian Securities Administrators.

Mr. Bourque: With the Ontario Securities Commission.

Senator Moore: What relationship, if any, is there between the IDA and AIMA?

Mr. Piergeti: I have used AIMA quite a bit in terms of their hedge fund primer. It was a very good document for providing the educational layout of what a hedge fund is. Investor Economics provided a lot of information statistically on the depth and scope of the hedge fund market, and AIMA has done good work on corporate governance. In my document, I even included a copy of certain extracts dealing with conflicts of interest that they recommend in terms of good corporate governance and hedge fund management.

poursuites judiciaires, mais les gouvernements, les commissions des valeurs mobilières et l'ACCOVAM ne sont pas entrés en jeu. Vous inquiétez-vous de l'ampleur des risques que vous prenez en élaborant un minimum de règlements?

M. Bourque : La menace de poursuites judiciaires est constante dans notre travail, alors ce ne serait pas nouveau. La question de notre propre responsabilité est connue et nous nous en occuperons.

Le nouveau problème, et la préoccupation qu'il suscite pour nous, porte sur le placement de ce produit auprès des petits investisseurs et sur la capacité des conseillers, dont un grand nombre sont employés par nos membres, de comprendre ce qu'ils vendent et d'effectuer les contrôles et les vérifications de pertinence nécessaires. La conjoncture actuelle leur permet difficilement de le faire et c'est une des raisons de nos préoccupations et de notre recommandation, sénateur.

Le sénateur Kelleher : Il sera difficile d'évaluer le niveau de compétence que vous exigerez de ces gestionnaires de produit.

M. Bourque : Certains d'entre eux pensent que les fonds de couverture ne devraient jamais être vendus aux petits investisseurs.

Le sénateur Kelleher : Collaborez-vous avec des organisations internationales, en particulier celles qui s'occupent des fonds à l'étranger?

M. Bourque : Notre collaboration internationale s'effectue principalement avec les commissions des valeurs mobilières, mais nous avons aussi de bonnes relations avec NASD, l'organisme de réglementation des courtiers américains, et la SEC aux États-Unis.

Le sénateur Kelleher : Y a-t-il un intérêt grandissant pour la réglementation au sein des organismes de réglementation du monde entier?

M. Bourque : Il y a un désir grandissant de comprendre le problème, de comprendre comment le marché change et de s'efforcer de mettre en place des règlements pertinents. Personne n'est intéressé à des règlements pour le plaisir d'avoir des règlements.

Le sénateur Moore : Vous avez indiqué que vous avez rencontré ce matin des Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

M. Bourque : Nous avons rencontré la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

Le sénateur Moore : Quels liens existent, le cas échéant, entre l'ACCOVAM et AIMA?

M. Piergeti : J'ai utilisé assez souvent son Précis sur les fonds de couverture. C'est un très bon document éducatif pour faire comprendre ce qu'est un fonds de couverture. Investor Economics a fourni de nombreux renseignements statistiques sur la profondeur et l'ampleur du marché des fonds de couverture et AIMA a fait un bon travail au sujet de la gouvernance des sociétés. Dans mon document, j'ai même cité certains passages sur les conflits d'intérêts et des recommandations au sujet de la gouvernance des sociétés et de la gestion des fonds de couverture.

The difference is that AIMA is an association. They are promoting from a perspective of educating the public about what hedge funds are, but they have no regulatory teeth. They cannot enforce those corporate governance requirements on their membership.

Senator Moore: If you are creating a fund, you have obviously done the research, so I do not know how you are not the researcher as well. Then there is the manager, who is also the distributor. The manager is registered in the provinces but the administrator is not. Are any of the managers members of the IDA?

Mr. Piergeti: To the extent that the IDA firm is the manufacturer of its own hedge funds, yes, there are; there are about seven or eight of them that offer that service. We have over 200 firms, so that is a very small percentage.

Senator Moore: Who is the member of the IDA, the firm or the individual?

Mr. Piergeti: The firm is the member. When you are an adviser, you have the option of being under a category of registration called “investment counsellor” — portfolio manager with the securities registrants — or you can be a member of the investment dealer. It gives you the same scope of service.

To the extent they choose to become a member of our organization, they are subject to all our rules and regulations and can provide portfolio management advice.

Senator Moore: I was surprised to read the top three principal-protected note issuers in Canada — Caisses Populaires Desjardins, the Business Development Bank of Canada, and the Canadian Wheat Board. I am hearing banks from the other witnesses, and there is only one bank here, which is a quasi-government agency.

Mr. Piergeti: Banks are coming up the scale very quickly. It is only a matter of time before they supersede the other three organizations.

Senator Moore: With regard to your five recommendations, our previous witness, Mr. McGovern, said if those five bullets had been worked on, we would not be talking about Portus today. Do you agree?

Mr. Bourque: That is a difficult question to answer in a definitive way. I can tell you that IDA members were involved in Portus hardly at all. Of the total amount of the Portus product distributed, only 3 per cent was distributed by IDA members. That suggests there is a level of due diligence and suitability going on that would identify issues such as those in the Portus product.

Senator Moore: If hardly any of these fund people are members of the IDA, how do you regulate? How many people involved in the *Portus* case were IDA members who, with your urging, could have been responding to these five recommendations?

La différence, c'est que AIMA est une association. Elle veut renseigner le public sur ce que sont les fonds de couverture, mais elle n'a aucun pouvoir réglementaire. Elle ne peut pas faire appliquer par ses membres ces exigences relatives à la gouvernance des sociétés.

Le sénateur Moore : Si vous créez un fonds, vous avez évidemment effectué des recherches, alors je ne vois pas comment vous pouvez ne pas être également l'analyste. Puis, il y a le gestionnaire qui est également placeur. Le gestionnaire est inscrit dans les provinces mais pas l'administrateur. Y a-t-il des gestionnaires membres de l'ACCOVAM?

M. Piergeti : Dans la mesure où la société membre de l'ACCOVAM est le producteur de ses propres fonds de couverture, oui, il y en a; ils sont environ sept ou huit à offrir ce service. Nous avons plus de 200 sociétés membres, de sorte que le pourcentage est très peu élevé.

Le sénateur Moore : Qui est membre de l'ACCOVAM, la maison de courtage ou le courtier?

M. Piergeti : La maison de courtage est membre. Quand vous êtes conseiller, vous avez le choix de vous inscrire dans une catégorie appelée « conseiller en placement » — gestionnaire de portefeuille chez les inscrits — ou d'être membre de la maison de courtage. La gamme de services est la même.

Dans la mesure où ils choisissent de devenir membre de notre organisation, ils sont assujettis à toutes nos règles et à tous nos règlements et ils peuvent donner des conseils en matière de gestion de portefeuille.

Le sénateur Moore : J'ai été étonné d'apprendre que les trois principaux émetteurs de billets à capital protégé au Canada sont les Caisses Populaires Desjardins, la Banque de développement du Canada et la Commission canadienne du blé. Les autres témoins disent que ce sont les banques et il n'y a qu'une banque parmi les trois, une banque qui est presque un organisme gouvernemental.

M. Piergeti : Les banques grimpent les échelons très rapidement. Ce n'est qu'une question de temps avant qu'elles dépassent les trois autres organisations.

Le sénateur Moore : En ce qui concerne vos cinq recommandations, le témoin précédent, M. McGovern, a déclaré que si ces cinq recommandations avaient été appliquées, nous ne parlerions pas de Portus aujourd'hui. Êtes-vous d'accord?

M. Bourque : C'est une question à laquelle il est difficile de répondre de manière catégorique. Je peux vous assurer que les membres de l'ACCOVAM n'ont pas eu grand-chose à voir avec Portus. De tous les produits de Portus qui ont été placés, à peine 3 p. 100 l'ont été par des membres de l'ACCOVAM. Cela semble indiquer que les contrôles préalables ont été effectués et que les analyses de pertinence permettent de repérer les produits problématiques comme ceux de Portus.

Le sénateur Moore : Si tellement peu de gens qui travaillent pour ces fonds sont membres de l'ACCOVAM, comment pouvez-vous imposer des règlements? Combien de personnes en cause dans l'affaire *Portus* étaient des membres de l'ACCOVAM qui, si vous le leur aviez demandé, auraient appliqué vos cinq recommandations?

Mr. Bourque: In terms of Portus, there was \$780 million sold and IDA members distributed \$20 million of that, either through referral or directly.

[Translation]

Senator Massicotte: When the issuer of the PPN is the Caisse populaire Desjardins, the Business Development Bank of Canada or the Canadian Wheat Board, in that case it is not the manufacturer, but only an individual who went to these institutions and said: "I need your guarantee." Do I understand this right?

[English]

To deal with Senator Moore's comments, the principal was guaranteed by the Canadian Wheat Board, the Business Development Bank of Canada and Caisses Populaires Desjardins. They are not the manager of the fund; it is just a case of someone saying to them, "I am going to pay you a fee if you use your guarantee to provide this comfort." Is that right?

Mr. Piergeti: They are actually the issuer. There is a difference. When you are creating a hedge fund, you create a trust. You sell units of that trust and that is how you get money.

Those other organizations are basically issuers, just like Bell Canada will issue stock to raise monies for their treasury. The same has been done with these organizations. They receive the money and they will, in turn, provide \$30 of it to —

Senator Massicotte: Are they the promoter per se of these funds?

Mr. Piergeti: Others are promoters. A promoter will go to one of these organizations and say, "We want to use you as a facility, being an issuer, and we will manage the \$30."

Senator Massicotte: They are simply the financial institution offering the guarantee.

Mr. Piergeti: That is right.

Senator Massicotte: Why those three? It gives the impression you went to them because everybody else said no.

Mr. Piergeti: The fourth largest organization on that list, and I did not include it, was Portus. Technically, Portus was a trust; they were not a financial institution, so they should not have been classified. The anomaly was that they were so big in size that they were comparable to these other organizations.

Senator Massicotte: This just appears odd. You have no comments as to why?

Mr. Piergeti: We do not know why.

The Deputy Chairman: Thank you to all our witnesses. We have had an excellent two-hour session, which has probably raised more questions than have been answered. I should tell everybody, including our listeners on the Internet or CPAC, on June 16, Thursday, at 10:45 a.m., we will be having the retiring chairman of the OSC, Mr. David Brown, coming here. He has

M. Bourque : En ce qui concerne Portus, il y a eu des ventes de 780 millions de dollars et les membres de l'ACCOVAM en ont placé 20 millions, par suite de recommandations ou directement.

[Français]

Le sénateur Massicotte : Lorsque c'est la Caisse populaire Desjardins, la BDC ou la Commission canadienne du blé qui est l'émetteur des PPN, dans ce cas, ce n'est pas le manufacturier du produit, c'est seulement un individu qui est allé voir ces institutions en leur disant : « j'ai besoin de votre garantie ». Est-ce que je comprends bien cet aspect?

[Traduction]

Pour revenir sur l'observation du sénateur Moore, le capital était garanti par la Commission canadienne du blé, la Banque de développement du Canada et les Caisses Populaires Desjardins. Elles ne sont pas gestionnaire du fonds; il y a simplement quelqu'un qui leur dit : « Je vais vous payer une commission si vous utilisez votre garantie pour rassurer les clients », n'est-ce pas?

M. Piergeti : Elles sont les émetteurs. Il y a une différence. Quand vous créez un fonds de couverture, vous créez une fiducie. Vous vendez des unités de cette fiducie et c'est ainsi que vous vous financez.

Ces autres organisations sont essentiellement des émetteurs, comme Bell Canada émet des actions pour financer sa trésorerie. Ces organisations ont fait la même chose. Elles reçoivent l'argent et elles remettent 30 \$ à...

Le sénateur Massicotte : Sont-ils les promoteurs de ces fonds?

M. Piergeti : D'autres en sont les promoteurs. Un promoteur ira voir l'une de ces organisations et dira : « Nous voulons que vous soyez l'émetteur et nous gérerons les 30 \$ ».

Le sénateur Massicotte : Elles sont simplement l'institution financière qui offre la garantie.

M. Piergeti : C'est exact.

Le sénateur Massicotte : Pourquoi ces trois-là? Cela donne l'impression qu'on est allé les voir parce que toutes les autres ont refusé.

M. Piergeti : La quatrième organisation sur cette liste, que je n'ai pas mentionnée, était Portus. Techniquement, Portus était une fiducie; ce n'était pas une institution financière, alors elle n'aurait pas dû être classée. L'anomalie est que sa taille était si grande qu'elle était comparable aux autres organisations.

Le sénateur Massicotte : Cela semble un peu étrange. Vous ne savez pas pourquoi?

M. Piergeti : Nous ne savons pas pourquoi.

Le vice-président : Merci à tous nos témoins. Nous avons eu une excellente réunion de deux heures, qui a probablement soulevé davantage de questions qu'elle n'a apporté de réponses. Je rappelle à tout le monde, y compris ceux qui nous regardent sur Internet ou CPAC, que le jeudi 16 juin, à 10 h 45, nous entendrons le président sortant de la Commission des valeurs

asked to attend and share his thoughts not only on the consumer issues generally in the financial services sector, but also including hedge funds.

The committee adjourned.

OTTAWA, Thursday, June 16, 2005

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 11:00 a.m. to examine and report on consumer issues arising in the financial services sector.

Senator Jerahmiel S. Grafstein (*Chairman*) in the chair.

[*English*]

The Chairman: Welcome. Our first witness today is Mr. David Brown, Chair of the Ontario Securities Commission. Today's meeting is being televised live across the country as well as being webcast.

The examination of consumer issues has been a revelation for many committee members who thought that the problems were well in hand in many areas. Hence, we are delighted to receive the benefit of the advice of Mr. Brown. One concern is the inefficiency of the Canadian securities system, its cost and complexity, not because of the Ontario Securities Commission, but because of a national structure that does not allow us to meld the provincial securities commissions into a single unit. This issue has been ongoing for the better part of 40 years, and we are no closer to a solution, with the exception of harmonization. There is greater cooperation between the various securities commissions under the leadership of Mr. Brown, who is to be commended, given the difficult tasks.

Mr. Brown, I would ask you to speak briefly to allow committee members ample time for cross-examination. As well, could you advise the committee on the best recommendations to improve consumer protection within your area of expertise? Mr. Brown, we understand that you are leaving your position. We commend you for an outstanding job under difficult circumstances.

Accompanying Mr. Brown is Ms. Wendy Dey, Director of Communications, Ontario Securities Commission. Mr. Brown, please proceed.

Mr. David Brown, Chair, Ontario Securities Commission: Honourable senators, thank you for allowing me to appear today to discuss the Ontario Securities Commission Investor Town Hall, which we held on May 21 in Toronto. Mr. Stan Buell, President of the Small Investor Protection Association, mentioned it in his testimony to you. Mr. Buell participated with me on the town hall panel, with Mr. Michael Lauber,

mobilières de l'Ontario, M. David Brown. Il a demandé à témoigner et à exprimer ses réflexions non seulement sur les questions concernant les consommateurs dans le secteur des services financiers, mais aussi sur les fonds de couverture.

La séance est levée.

OTTAWA, jeudi 16 juin 2005

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 11 h 00 pour examiner, afin d'en faire rapport, les questions concernant les consommateurs dans le secteur des services financiers.

Le sénateur Jérahmiel S. Grafstein (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président : Bienvenue. Notre premier témoin aujourd'hui est M. David Brown, président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. La séance d'aujourd'hui est télédiffusée partout au pays et diffusée également sur le Web.

L'examen des questions concernant les consommateurs a été une révélation pour bon nombre des membres du comité qui pensaient que les problèmes étaient bien maîtrisés dans de nombreux domaines. Nous aurons donc aujourd'hui le plaisir de profiter des conseils de M. Brown. On se préoccupe entre autres de l'inefficacité du système des valeurs mobilières canadien, de son coût et de sa complexité, non pas à cause de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, mais du fait qu'il n'existe pas de structure nationale qui nous permettrait de placer sous un même toit toutes les commissions provinciales des valeurs mobilières. Ce problème persiste depuis plus de 40 ans, et nous sommes encore loin d'une solution, exception faite de l'harmonisation. Il y a aujourd'hui plus de coopération entre les diverses commissions des valeurs mobilières grâce à l'initiative de M. Brown, qui doit en être félicité, étant donné la difficulté de la tâche.

Monsieur Brown, je vais vous demander d'être bref afin de donner aux membres du comité tout le temps voulu pour poser des questions. De même, auriez-vous l'obligeance de faire part au comité des recommandations que vous avez à faire pour améliorer la protection du consommateur dans votre domaine d'expertise? Monsieur Brown, nous croyons comprendre que vous allez quitter bientôt votre poste. Nous vous félicitons pour le travail exceptionnel que vous avez accompli dans des circonstances difficiles.

M. Brown est accompagné de Mme Wendy Dey, directrice des communications de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Monsieur Brown, nous vous écoutons.

M. David Brown, président, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario : Honorables sénateurs, merci de me donner l'occasion de traiter du Forum de discussion pour les investisseurs qui s'est tenu le 31 mai dernier à Toronto sous l'égide de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Le président de la Small Investor Protection Association, Stan Buell, en a parlé dans son témoignage devant vous.

from the Ombudsman for Banking Services and Investments; Mr. Joe Oliver, from the Investment Dealers Association; and Mr. Larry Waite, from the Mutual Fund Dealers Association of Canada.

More than 400 people attended our first town hall meeting, most of them from the Greater Toronto Area. Others came from across Southern Ontario, including London, Huntsville and Gloucester. Another 35 listened to our live webcast. Each panellist made brief remarks. However, most of the event was an interactive question-and-answer session with the audience.

I believe that Senator Moore asked Mr. Buell if we would prepare a report on the town hall meeting. I can assure senators that we will do so at the end of June. I gave that assurance to those who attended the meeting. I will ensure that committee members receive copies of that report.

The need to give retail investors an opportunity to voice their criticisms of and concerns with the regulatory process became apparent last summer during hearings of the Ontario Ministry of Finance Standing Committee on Finance and Economic Affairs, SCFEA. The town hall meeting underscored the fact that too often the system that is supposed to address the grievances of investors has been a source of frustration instead. Many investors do not know where to turn. Among many who have the knowledge there is a lack of trust. That being said, we want to improve our understanding of the challenges facing retail investors.

While securities regulators have made it a priority to pursue investor protection issues, such as corporate governance, it is increasingly apparent that there is a need to place more emphasis on providing protection to the investor as a consumer of financial services. We must ensure that the system can respond to investors who have legitimate grievances. We must ensure that investors are able to access the system easily. First, we must identify the issues that are important to investors.

The town hall meeting was a start toward achieving those goals. We will be building on that, working closely with investors and other participants in the regulatory system. We can do that in three ways: First, we can provide more opportunities for investors to raise issues and to participate in addressing them. Second, we can convey to provincial governments the concerns we hear and advise them on possible legal and policy changes that we may deem justified. Third, we can introduce changes to the system that will help investors take advantage of the available options. Investors voice numerous concerns, which we will research to better understand the scope of the issues.

For now, I will summarize some of the things we heard and some of the things we are doing about them. We heard that it is necessary to make the system easier to figure out. Indeed, the

M. Buell siégeait au groupe spécial du forum, tout comme moi-même et Michael Lauber du Bureau de l'ombudsman des Services financiers et d'investissements; M. Joe Oliver, de l'Association des courtiers en valeurs mobilières du Canada; et M. Larry Waite, de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels.

Plus de 400 personnes ont participé à notre forum, la plupart provenant du Grand Toronto. Mais il y avait des participants d'un peu partout dans le sud de l'Ontario, notamment de London, de Huntsville et de Gloucester. En outre, 35 personnes ont écouté la diffusion sur le Web. Chaque membre du groupe spécial a parlé brièvement, mais presque tout le forum était une séance de questions et réponses avec l'auditoire.

Je crois que le sénateur Moore a demandé à M. Buell si nous allions préparer un rapport sur le forum. Je peux promettre aux sénateurs que cela sera fait à la fin de juin. J'en ai donné l'assurance à ceux qui étaient présents au forum. Je m'assurerai que les membres du comité reçoivent copies de ce rapport.

La nécessité de donner aux petits épargnants l'occasion de faire entendre leurs doléances auprès des organismes réglementaires est devenue particulièrement évidente l'été dernier, aux audiences du Comité permanent des finances et des affaires économiques du Parlement ontarien. Le forum de discussion a mis en lumière le fait que trop souvent, le système qui est censé répondre aux doléances des investisseurs a été une source de frustration. Bien des épargnants ne savent pas vers qui se tourner. Et bon nombre de ceux qui le savent ne font pas confiance au système. Cela dit, nous voulons mieux comprendre les problèmes des petits épargnants.

Les autorités de réglementation des valeurs mobilières accordent la priorité aux questions relatives à la protection des investisseurs, par exemple, la gouvernance d'entreprise, mais comprennent de plus en plus qu'elles doivent insister sur la protection de l'investisseur à titre de consommateur de services financiers. Nous devons faire en sorte que le système réponde aux épargnants qui ont des doléances légitimes. Nous devons faire en sorte que les investisseurs soient capables d'accéder facilement au système. Mais d'abord, il nous faut inventorier les questions qui sont importantes pour eux.

Le forum a été le point de départ vers ces objectifs. Nous irons plus loin en collaborant étroitement avec les épargnants et les autres acteurs du système réglementaire. Nous pouvons y arriver en prenant les trois moyens que voici : Premièrement, nous pouvons donner davantage aux épargnants l'occasion de se faire entendre et de participer à la solution de leurs problèmes. Deuxièmement, nous pouvons communiquer aux provinces les problèmes qui nous sont signalés, et les conseiller sur des changements aux lois et politiques que nous estimons justifiés. Troisièmement, nous pouvons apporter des changements à nos systèmes qui aideront les épargnants à profiter des options disponibles. Les épargnants ont de nombreuses doléances, et nous ferons des recherches pour mieux en comprendre la portée.

Pour l'heure, permettez-moi de résumer certaines choses que nous avons entendues, et certaines choses que nous pouvons faire. On nous a dit qu'il fallait rendre le système moins compliqué. En

OSC's Call Centre frequently refers callers to other agencies for assistance because their inquiries fall outside the jurisdiction of the OSC. We must ensure that aggrieved consumers know how to access the regulatory system, what the process will entail, and how to pursue their specific issue more effectively.

Investors come to the regulatory system when they have serious problems, but that system is fragmented and complex. Regulatory responsibility can rest with the IDA, the MFDA or securities regulators, depending on each set of circumstances.

We have to find ways to facilitate the investor's passage through this system. We heard a strong desire for restitution mechanisms for consumers who suffer a loss because of wrongful actions of market participants. The Ontario Ministry of Finance Standing Committee on Economic and Financial Affairs, SCEFA, highlighted the prohibitive expenses faced by aggrieved investors seeking restitution. It recommended that the government work with the OSC to establish a workable mechanism that would allow investors to pursue restitution in a timely and affordable manner. We are examining several ways of pursuing that goal. We heard that investors with a grievance need time to pursue all of their avenues, including the courts. One frustration that retail investors have raised is the limitation on investor suits. Under the Ontario Limitations Act 2002, a uniform two-year limitation period applies to all actions except those that are specifically carved out, such as actions by the OSC.

Unfortunately, this two-year limitation period leaves plaintiffs with a narrow window for bringing an action. Although a number of considerations pause the clock, we have learned that aggrieved investors do not always discover the full consequences of a problem until two years have elapsed. For a life-altering event such as losing a chunk of your life's savings, it takes time to come to terms with the problem. Attempting to obtain voluntary redress from a dealer or adviser can consume valuable time. Investors who pursue arbitration must relinquish the option of court action. For all of these reasons, we suggested to the Ontario government that it would be well advised to take another look at this two-year cut-off. The town hall meeting confirmed that investors have both complaints and ideas on to deal with them. It would make sense to take advantage of their expertise. Currently, the OSC has several advisory bodies and will begin immediately to establish an investor panel to provide advice and commentary on an ongoing basis.

One of the most important results of the town hall meeting was the validation of dialogue. Investors have a right to relate their experiences and views to the organizations responsible for protecting their rights and to hold us accountable in public forums. Regulators need to hear their stories, and in their own words. This was not the last OSC Investor Town Hall and it will become a regular event to provide an opportunity for constructive dialogues between consumers and regulators. I look forward to your questions, thank you.

effet, le centre d'appels de la CVM renvoie souvent l'appelant à d'autres organismes parce que sa demande n'est pas de notre ressort. Nous devons nous assurer que les consommateurs lésés sachent comment accéder au système réglementaire, ce que leur démarche entraînera et comment résoudre leurs problèmes de la façon la plus efficace.

Les investisseurs ont recours au système réglementaire quand ils ont de graves problèmes, mais ce système est morcelé et complexe. La responsabilité réglementaire peut résider au niveau de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels ou des organismes de réglementation, selon le contexte.

Il faut trouver des moyens d'aider l'investisseur à s'y retrouver. Les consommateurs qui ont été lésés par des actes répréhensibles de la part de participants au marché tiennent beaucoup à avoir des mécanismes de dédommagement. Le Comité des finances et des affaires économiques du Parlement ontarien a révélé les dépenses prohibitives que doivent engager les investisseurs lésés qui demandent restitution. Il recommande au gouvernement de créer avec la Commission un mécanisme fonctionnel permettant aux épargnants de réclamer leur dû de façon rapide et abordable. Nous examinons les divers moyens qui nous permettront de réaliser cet objectif. On nous a dit que les investisseurs lésés ont besoin de temps pour explorer tous les recours qui s'offrent à eux, notamment les recours judiciaires. En vertu de la Loi sur la prescription des actions, une prescription uniforme de deux ans s'applique à toutes les actions, sauf à celles qui sont bien encadrées, comme les poursuites contre la Commission.

Malheureusement, cela laisse aux plaignants une marge de manœuvre limitée. Même si la prescription ne s'applique pas à tous les cas, nous avons appris que les épargnants lésés ne découvrent pas toujours les pleines conséquences d'un problème avant deux ans. Il leur faut du temps pour se remettre psychologiquement d'un événement qui bouleverse leurs vies, par exemple, lorsqu'ils perdent l'essentiel de leurs économies. Obtenir une indemnisation volontaire d'un vendeur ou d'un conseiller peut prendre beaucoup de temps. Et l'investisseur qui a recours à l'arbitrage doit renoncer à toute poursuite devant les tribunaux. Pour toutes ces raisons, nous recommandons que le gouvernement ontarien revoie la question de la prescription de deux ans. Le forum a confirmé que les épargnants ont à la fois des doléances et des idées sur la façon de traiter avec eux. Il serait logique de profiter de leur expérience. La Commission des valeurs mobilières dispose de plusieurs organes consultatifs et va créer incessamment un groupe d'investisseurs qui lui fournira des conseils et des avis de façon permanente.

L'un des résultats les plus utiles de ce forum a été l'établissement du dialogue. Les épargnants ont le droit de relater leurs expériences et de donner leurs avis aux organismes responsables de la protection de leurs droits et de les tenir responsables dans le cadre d'un forum public. Les autorités de réglementation doivent les écouter relater leurs expériences dans leurs propres mots. Ce forum n'a pas été le dernier de la CVM pour les investisseurs. Nous en ferons un événement régulier, qui sera l'occasion d'un dialogue constructif entre les consommateurs et les autorités de réglementation. Je répondrai maintenant à vos questions, merci.

The Chairman: Thank you, Mr. Brown.

Senator Meighen: In your remarks, you said that that was not the last OSC Investor Town Hall and that the OSC would follow up on other matters, et cetera. Regrettably, you will be gone in 14 days. What assurance is there that your successor will be willing or able to follow through with your recommendations?

Mr. Brown: That is a good question, and I heard it during the public forum of the town hall meeting. The tone was that this was Brown's folly, and might fall away. About 30 or 40 OSC people attended the town hall so they could hear the stories directly. The two vice-chairs, the executive director and several commissioners were present.

I was able to assure them all that there is an institutional momentum here that will survive long after I leave. I do think that the organization is very focused on addressing these issues and finding some solutions.

Senator Meighen: One investor was quoted in the press as saying that he was anxious to see some kind of system to monitor the implementation of the policies that are derived from the investor panel. Is this something that commends itself to you?

Mr. Brown: Yes, I think if we are to establish the credibility that we are hoping to, to get concerned people to sit on the panel, we do have to have a mechanism for assuring them that their advice will be listened to and for somehow demonstrating to the public that we are giving this advice appropriate attention.

Senator Meighen: I have sensed a perception among the public that enforcement is, if not lax, certainly at a lower level in this country than in the United States, for example. Random polls by various organizations always seem to indicate that enforcement is the number one concern, and that we in Canada do not take this as seriously as we should. I know Senator Kelleher, in previous hearings of this committee, has referred to the need for more orange suits and making an example of people who break the law. I do think that, among the public, it is generally felt that we are not as tough as we should be; that people are slapped on the wrist and no more, or people get away with behaviour that is not acceptable.

What is your response to that? Do you think the OSC, for one, has an image problem in this regard?

Mr. Brown: There are a number of questions there. I will try to take them in order.

First, enforcement is an important part of what we do. We are in the course of releasing our statement of priorities for this year, and our first priority is a vigorous, fair and effective system of enforcement. That has been a priority of ours for many years.

Le président : Merci, monsieur Brown.

Le sénateur Meighen : Vous avez dit dans votre exposé que ce n'était pas là le dernier forum des investisseurs de la CVM, et que celle-ci donnerait suite à d'autres questions, et cetera. Malheureusement, vous ne serez plus là dans 14 jours. Quelle assurance avons-nous que votre successeur sera désireux ou à même de donner suite à vos recommandations?

M. Brown : C'est une bonne question, et on me l'a posée pendant le forum. On avait l'air de dire que c'était une folie de ma part et que cette initiative serait vite oubliée. Une trentaine ou une quarantaine d'employés de la CVM ont assisté au forum afin d'entendre d'eux-mêmes les témoignages des investisseurs. Les deux vice-présidents, le directeur exécutif et plusieurs commissaires étaient là.

J'ai pu donner à tous l'assurance qu'il s'agissait d'un élan institutionnel qui se poursuivrait bien longtemps après mon départ. Je crois sincèrement que notre organisation est tout à fait décidée à maîtriser ces problèmes et à trouver des solutions.

Le sénateur Meighen : Un investisseur a déclaré à la presse qu'il attendait avec impatience le jour où l'on créerait un système quelconque pour contrôler la mise en œuvre des initiatives que proposera le groupe d'investisseurs. Est-ce que cela s'impose pour vous?

M. Brown : Oui, je crois que si nous voulons acquérir la crédibilité à laquelle nous aspirons, si nous voulons que les investisseurs lésés participent aux travaux du groupe, nous devons mettre en place un mécanisme qui leur donnera l'assurance qu'on écoutera leurs conseils et qui nous permettra de prouver au public que nous accordons à leurs conseils toute l'attention qu'ils méritent.

Le sénateur Meighen : D'après ce que j'ai vu, le public semble croire que le respect des lois est, sinon flou, sûrement à un niveau moindre dans notre pays qu'aux États-Unis, par exemple. Les sondages des diverses organisations semblent toujours indiquer que le respect des lois est la chose la plus préoccupante, et que nous, au Canada, nous ne prenons pas cela au sérieux comme nous le devrions. Je sais que le sénateur Keller, lors des audiences précédentes de notre comité, a mentionné la nécessité de coffrer plus de monde et de faire un exemple de ceux qui enfreignent la loi. Je crois pour ma part que, dans le public, on croit de manière générale que nous ne sommes pas aussi sévères que nous devrions l'être; qu'on punit les coupables en leur donnant des coups de mouchoir et pas plus, ou que les gens dont la conduite est inacceptable s'en tirent aisément.

Que répondez-vous à cela? Croyez-vous que la CVM, entre autres, a un problème d'image à cet égard?

M. Brown : Vous posez plusieurs questions à la fois. Je vais tâcher d'y répondre dans l'ordre.

Tout d'abord, le respect des lois est un aspect important de notre travail. Nous nous apprêtons à publier notre énoncé de priorités pour cette année, et notre première priorité est la création d'un système rigoureux, juste et efficace pour assurer le respect des lois. C'est notre priorité depuis de nombreuses années.

Part of the perception dates back many years — and was perhaps solidly rooted several years ago. When the commission was transformed into a self-funded Crown corporation, which was at about the time I joined, there were 39 people in our enforcement area. We now have 94 people in the enforcement area.

The Chairman: What is your budget?

Mr. Brown: Our total budget at the commission is between \$55 million and \$60 million.

The Chairman: How much of that is for enforcement?

Mr. Brown: I cannot tell you the exact number. However, most of our budget is personnel and approximately 25 per cent of our total staff complement is enforcement. A 25 per cent number would be a reasonable ballpark number.

The Chairman: I apologize for interrupting, but I think it follows from the questions that Senator Meighen was asking.

Mr. Brown: Senator Meighen, there are a number of elements to your question.

Part of the comparison that we hear time and again with the United States is comparing us as securities regulators with the law enforcement agencies in the United States. New York Attorney General Eliot Spitzer is often portrayed as the role model for us as security regulators. It is an unfortunate comparison because he is a law enforcement agent and we are securities regulators.

Senator Meighen: With a political agenda, if I may say so.

Mr. Brown: I will leave that as your comment, not mine.

We realized some time ago that as securities regulators, we could not deliver on these expectations, and that there were indeed some valid and legitimate expectations.

Over the last several years we have done a lot of work with the RCMP. We established at the securities commission four years ago a joint securities fraud task force with RCMP people and securities commission people in the same unit working together. The RCMP now, through the federal legislation that was passed a little over a year ago, has set up IMET teams. As far as we are concerned, those teams are working very well in Toronto. There is a great deal of cross-referencing between the two organizations. We have people seconded to the RCMP; they have people seconded to us. Many cases are now under way.

Une partie de cette perception remonte à de nombreuses années, et elle s'est peut-être ancrée solidement il y a plusieurs années de cela. Lorsque la commission a été transformée en une société d'État autofinancée, c'est-à-dire à peu près à l'époque où j'en suis devenu le président, il y avait 39 personnes dans notre service chargé de l'application de la loi. Nous en avons maintenant 94.

Le président : Quel est votre budget?

M. Brown : Le budget total de la commission se situe entre 55 et 60 millions de dollars.

Le président : Quelle est la part réservée à l'application de la loi?

M. Brown : Je ne peux pas vous donner de chiffre exact. Cependant, le gros de notre budget est consacré au personnel, et environ 25 p. 100 de notre effectif est affecté à l'application de la loi. Je dirais que 25 p. 100 est une estimation raisonnable.

Le président : Pardonnez cette interruption mais je crois qu'elle se situe dans le sens des questions que pose le sénateur Meighen.

M. Brown : Sénateur Meighen, votre question comporte de nombreux éléments.

Une partie du problème tient au fait qu'on nous compare sans cesse aux États-Unis, et on compare ici des autorités de réglementation des valeurs mobilières avec les services de police des États-Unis. Le procureur général de l'État de New York, Eliot Spitzer, est souvent présenté comme un modèle pour nous, organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières. C'est une comparaison injuste étant donné qu'il a des pouvoirs de police alors que nous ne sommes que des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières.

Le sénateur Meighen : Et il a aussi des ambitions politiques, si je puis dire.

M. Brown : C'est vous qui l'avez dit, pas moi.

Nous avons compris il y a quelque temps que nous qui sommes les organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières, nous ne pouvions pas répondre à de telles attentes, et qu'il existait en effet des attentes valides et légitimes.

Au cours des dernières années, nous avons beaucoup collaboré avec la GRC. Nous avons créé à la commission des valeurs mobilières il y a quatre ans de cela un groupe de travail mixte sur les fraudes en matière de valeurs mobilières, où des membres de la GRC et des employés de notre commission sont réunis dans un même service. La GRC, faisant suite à la loi fédérale qui a été adoptée il y a un peu plus d'un an, vient de créer des équipes intégrées de la police des marchés. Pour autant que nous le sachions, ces équipes fonctionnent très bien à Toronto. Il y a beaucoup de collaboration entre les deux organisations. Nous détachons des gens à la GRC; celle-ci nous envoie ses gens. De nombreuses enquêtes sont en cours en ce moment.

Therefore, I think that problem is being addressed, but there is a time frame to it. We perhaps got started late, but the cases need to be identified, investigated and then finally brought to prosecution. I think that we are seeing and will see more cases being brought forward.

From the securities commission's point of view, of things that we can work on, we are bringing many cases. I brought some statistics that I asked our people to pull out yesterday. Currently, the OSC alone has 92 matters under investigation. We have another 70 matters that are in the hands of our litigators and are at various stages, working their way through. We have five prosecutions under way in the courts, where we are asking for jail terms for alleged breaches of securities laws. We have 27 files open on issuers, where we suspect they are abusing the creditor-investor exemption. We have a great number of cases that are now working their way through the system.

It is interesting to review how the media are handling these. We are putting out press releases now at a rate of two or three a week on cases that have been commenced, settled or finalized. They are not getting the attention in the press that they did in the early days. Much of this is under the radar screen of the press.

We work with our CSA colleagues and are putting out, on a semi-annual basis, a summary of all of the cases that we have brought across the country, just to try to get some sense of the volume of cases that indeed are being addressed.

The Chairman: On that point, Mr. Brown, this committee likes to look at statistics as well as comments. It would be appreciated if you could give us all of the complaints that you have received in the last one or two years and then, following from that, the number of investigations, the number of prosecutions — which you have given us — the number of investigations launched and then the number of successful prosecutions and so on. We would like to take a statistical look at the amount of activity that you generate, what percentage of the activity has been questioned and how you have dealt with those complaints.

We know from our experience that they are varied — from people unhappy with an investment decision to people with real complaints, where there has been egregious conduct. If you could give us a sense of that, it would help us in our consideration of this issue.

Mr. Brown: I can give you one number that will help you with that, but we will also get you some statistics in printed form that will assist you.

To give you a sense of that, last year we closed 293 files. These were 293 complaints that we believed had sufficient substance to them that we needed to investigate.

The Chairman: Out of a total of how many?

Par conséquent, je crois que l'on s'est attaqué au problème, mais que l'élément temps joue. Nous avons peut-être commencé tard, mais il faut identifier les cas, faire enquête, pour enfin intenter des poursuites. Je crois que nous allons voir de plus en plus d'enquêtes.

Du point de vue de la commission des valeurs mobilières, pour ce qui est des choses que nous pouvons faire, nous faisons de nombreuses enquêtes. J'ai des statistiques que j'ai demandées à mon personnel d'extraire hier. En ce moment, la CVM a elle seule fait enquête dans 92 cas. Il y a 70 autres cas qui sont entre les mains de nos poursuivants et à diverses étapes, et ces affaires suivent leur cours. Nous avons intenté cinq poursuites devant les tribunaux, où nous demandons des peines d'emprisonnement pour manquement aux lois sur les valeurs mobilières. Nous avons ouvert 27 dossiers sur des émetteurs de valeurs, où nous soupçonnons que l'on a abusé de l'exemption pour créanciers porteurs de titres. Nous avons un grand nombre de cas qui font leur chemin dans le système en ce moment.

Il est intéressant de voir comment les médias traitent de ces questions. Nous publions maintenant des communiqués de presse à un rythme de deux ou trois par semaine sur des affaires qui ont été entamées, réglées ou finalisées. Ces affaires ne retiennent pas l'attention de la presse comme c'était le cas au début. La presse ne s'intéresse pas à bon nombre de ces cas.

Nous collaborons avec nos collègues des Autorités canadiennes des valeurs mobilières et publions semestriellement le résumé de toutes les affaires qui ont été mises au jour partout au pays, ne serait-ce que pour avoir une idée du nombre de cas où il y a eu intervention.

Le président : À ce sujet, monsieur Brown, notre comité aime bien les statistiques autant que les commentaires. Nous vous saurions gré de nous faire part de toutes les plaintes que vous avez reçues au cours de la dernière année ou des deux dernières années, ainsi que du nombre d'enquêtes, du nombre de poursuites — cela, vous nous l'avez dit — et du nombre d'enquêtes que vous avez amorcées et du nombre de poursuites qui ont abouti et ainsi de suite. Nous aimerions faire une analyse statistique de la quantité d'activités que vous générez, du pourcentage d'activités qui ont été mises en question et de la manière dont vous avez donné suite à ces plaintes.

Nous savons d'expérience que ces plaintes varient, qu'il s'agisse de personnes qui sont malheureuses d'avoir fait un mauvais placement ou de personnes qui ont de véritables doléances, dans les cas où il y a eu conduite scandaleuse. Si vous pouviez nous donner une idée de ce genre de choses, cela nous aiderait dans notre étude de la question.

M. Brown : Je peux vous donner un chiffre qui vous aidera, mais nous allons également vous faire parvenir des statistiques imprimées qui vous aideront.

Pour vous donner tout de suite une idée, nous avons classé l'an dernier 293 dossiers. Il s'agissait de 293 plaintes qui motivaient à notre avis une enquête.

Le président : Sur un total de combien?

Mr. Brown: We have a contact centre that we monitor, so I can get you the numbers.

The Chairman: Can you give us just a general number so that the public can understand the magnitude of the problem?

Mr. Brown: We get thousands of contacts coming in on a per-week basis. I cannot tell you how many of those are complaints or how many of those are requests for information. Again, we do monitor that and we do have the statistics; I just do not have them off the top of my head. We have quite a sophisticated call centre and a robust tracking system so that we can measure that. I did not bring the information with me.

Senator Meighen: You were referring to the IMET teams, which for those listening are the Integrated Market Enforcement Teams that are part of the RCMP's financial crime program. You mentioned that you had five prosecutions under way. Could you explain the line between the RCMP and yourself? Do you lay the charges; do the RCMP lay the charges? What is your ongoing role if a charge is laid?

Mr. Brown: I apologize. Thank you for pointing that out. I am talking about apples and oranges, so this is an opportunity to sort that out.

We as securities regulators do have a limited ability to bring cases to the Provincial Court. When we think that conduct is egregious enough to warrant a jail term or a fine but is not criminal activity, then we can bring these cases to the courts.

Senator Meighen: Who determines that?

Mr. Brown: That is determined by our enforcement division. Just as the police will determine what types of charges to lay, our investigators, as they are working through a case, can either take it to the securities commission, where we are restricted to protective and preventive kinds of sanctions, or they can go to the Provincial Court if they think that the conduct is egregious enough that a judge would see fit to levy a fine or to impose a jail term.

Senator Meighen: Would that not open you to the charge that you are too easy? Why not just refer it to your commission?

Senator Moore: They could refer it to the Crown prosecutor's office.

Mr. Brown: The next distinction is whether we believe that the activity is a breach of the Criminal Code. The Criminal Code is the exclusive jurisdiction of the police. Constitutionally, it is exclusively the realm of the federal Parliament, but the prosecution of federal offences is for the police forces working with the Attorneys General of the provinces.

The Chairman: Mr. Brown, does the conclusion not lie with your responsibility to deal with breaches of your regulations? You are primarily responsible for breaches of your regulations.

M. Brown : Nous avons un centre de contact que nous contrôlons, je peux donc vous obtenir ces chiffres.

Le président : Pouvez-vous nous donner un chiffre approximatif pour que le public puisse comprendre l'ampleur du problème?

M. Brown : Nous avons des milliers de contacts par semaine. Je ne peux pas vous dire combien d'entre eux sont des plaintes ni combien d'autres sont des demandes d'information. Encore une fois, nous suivons l'évolution de la situation et nous avons des statistiques; mais je ne les ai pas en mémoire. Nous avons un centre d'appels très perfectionné et un excellent système de pistage qui permet une mesure précise, mais je n'ai pas apporté cette information.

Le sénateur Meighen : Vous avez fait référence aux équipes intégrées de la police des marchés, qui relèvent du programme de la criminalité financière de la GRC. Vous avez signalé que vous avez intenté cinq poursuites. Pouvez-vous expliquer les rapports que vous avez avec la GRC? Est-ce vous ou la GRC qui portez des accusations? Quel est votre rôle une fois l'accusation portée?

M. Brown : Excusez-moi. Je vous remercie de me le signaler. Je mélange les torchons et les serviettes, et vous me donnez l'occasion de démêler le tout.

En tant qu'organisme de réglementation des valeurs mobilières, nous sommes plus ou moins habilités à intervenir devant la Cour provinciale. Lorsque nous jugeons qu'une conduite est suffisamment répréhensible pour justifier un emprisonnement ou une amende sans toutefois relever de l'activité criminelle, nous portons l'affaire devant les tribunaux.

Le sénateur Meighen : Qui prend la décision?

M. Brown : C'est notre division de l'application de la loi. À l'instar de la police, qui détermine les accusations à porter, nos enquêteurs qui travaillent sur une affaire peuvent la porter à l'attention de la commission des valeurs mobilières, qui ne peut prononcer que des sanctions de nature protectrice et préventive, ou ils peuvent se pourvoir devant la Cour provinciale s'ils estiment que la conduite est suffisamment répréhensible pour que le juge impose une amende ou une peine d'emprisonnement.

Le sénateur Meighen : Est-ce que vous ne risquez pas de vous faire reprocher d'être trop clément? Pourquoi ne pas présenter systématiquement l'affaire à votre commission?

Le sénateur Moore : Elle pourrait, à son tour, la renvoyer au bureau du procureur de la Couronne.

M. Brown : Nous déterminons ensuite si nous estimons que l'activité constitue une infraction au Code criminel. Le Code criminel relève de la compétence exclusive de la police. Au plan constitutionnel, il relève du Parlement fédéral, mais la répression des infractions à la législation fédérale est confiée aux corps de police qui sont au service des procureurs généraux des provinces.

Le président : Monsieur Brown, ne faut-il pas en conclure que vous avez la responsabilité de vous occuper des infractions à votre propre réglementation? Vous êtes essentiellement responsable des atteintes à votre réglementation.

Mr. Brown: That is correct.

The Chairman: It might be the case that, in some instances, a breach of your regulations extends to a breach of the Criminal Code.

Mr. Brown: That is correct.

The Chairman: There are two levels of, in effect, public protection — one against criminal conduct and one against breaches of regulatory standards.

Senator Meighen: Who makes that judgment?

Mr. Brown: The judgment is made by our enforcement division at the Securities Commission. If we get it wrong, the courts will tell us. That judgment is made on the basis of the information that is gained during the course of the investigation. Our prosecutors, who are trained in these areas, look at what they have found and try to determine if this is criminal activity or a breach of regulations. If it is a breach of regulations, then we have to determine whether it is a significant enough breach that we think a court would award a jail term, or the type of breach where we should use our ability to impose protective and preventive types of sanctions, which means removing licences or issuing cease trade orders or reprimands, the kinds of things that we as a commission tribunal can do.

The chair is right. There are really three separate levels here: Criminal activity, breach of a regulation, but is it serious enough that the Provincial Court would treat it as a quasi-criminal matter?

The Chairman: As you know, Mr. Brown, we will hear from the RCMP after this. If you listen to the questions from senators, who are lawyers and very skilled, you can see they are confused, and if lawyers and skilled, experienced senators are confused, what about the innocent public? There is an area that we will obviously want to explore.

Senator Tkachuk: I am not confused. I am not a lawyer, though.

The Chairman: Senator Tkachuk has the ability to never be confused. He knows exactly what is going on.

Senator Meighen: Let me end on this, because I know colleagues want to ask questions.

I cannot help but think, Mr. Brown, that there must be incidents where you are not sure whether indeed it is a matter simply of breach of regulation or is straying into the area where the Provincial Court would find that there had been criminal activity. If you do not have a clear view, which I would assume would happen from time to time, would you then not bring in a Crown prosecutor or somebody and say, "Here are the facts; what do you think?"

Mr. Brown: We have an enforcement advisory committee. Although we do not discuss specific cases with them, we use them to help us determine policies on enforcement areas. We seek

M. Brown : C'est exact.

Le président : Il peut arriver, dans certains cas, qu'une atteinte à votre réglementation constitue également une infraction au Code criminel.

M. Brown : C'est exact.

Le président : En fait, il y a deux niveaux de protection du public : une contre les comportements criminels et une autre contre les infractions aux normes réglementaires.

Le sénateur Meighen : Qui est-ce qui en décide?

M. Brown : La décision est prise par notre division de l'application de la loi à la commission des valeurs mobilières. Si nous nous trompons, les tribunaux vont nous le dire. La décision est prise en fonction de l'information recueillie au cours de l'enquête. Nos procureurs, qui sont spécialement formés dans ce domaine, rassemblent les éléments qu'ils ont constatés et essaient de déterminer s'il s'agit d'une activité criminelle ou d'une infraction à la réglementation, auquel cas ils doivent ensuite déterminer si l'infraction est suffisamment grave pour qu'un tribunal puisse imposer une peine d'emprisonnement, ou s'il s'agit d'une infraction pour laquelle nous sommes habilités à imposer des sanctions de type protecteur ou préventif, comme la suppression d'un permis ou l'émission d'une interdiction d'opérations sur valeurs.

Le président a raison. Il y a en réalité trois niveaux distincts à considérer : l'activité criminelle, l'infraction à la réglementation, mais également le niveau de gravité qui amène la Cour provinciale à considérer l'activité comme quasi criminelle.

Le président : Comme vous le savez, monsieur Brown, nous allons entendre la GRC après vous. Si vous écoutez les questions des sénateurs, dont certains sont d'éminents avocats, vous verrez qu'ils nagent en pleine confusion; et si des avocats et des sénateurs de grande expérience nagent en pleine confusion, qu'en est-il du simple citoyen? Il s'agit là d'un sujet que nous tenons à approfondir.

Le sénateur Tkachuk : Je ne nage pas en pleine confusion. En revanche, je ne suis pas avocat.

Le président : Le sénateur Tkachuk est à l'abri de la confusion. Il sait exactement ce qui se passe.

Le sénateur Meighen : Permettez-moi de vider la question, parce que mes collègues veulent eux aussi intervenir.

Je ne peux pas m'empêcher, monsieur Brown, de penser qu'il doit arriver des incidents pour lesquels vous ne savez pas avec certitude s'il s'agit d'une simple infraction à la réglementation ou si l'on entre dans un domaine où la Cour provinciale pourrait constater l'existence d'une activité criminelle. Si vous n'en êtes pas absolument sûrs, ce qui doit sans doute arriver de temps en temps, est-ce que vous faites appel à un procureur de la Couronne ou à quelqu'un d'autre en disant : « Voici les faits; qu'en pensez-vous? »

M. Brown : Nous avons un comité consultatif de l'application de la loi. Même si nous ne discutons pas concrètement des dossiers avec les membres de ce comité, nous faisons appel à eux pour

guidance from them as to whether we are generally going in the right direction on some of these things. It is not a case where the Crown prosecutors have been involved. I am not sure that they would welcome being involved. They have very heavy caseloads themselves. They are looking at the Criminal Code, not the Securities Act. It is an issue we have to wrestle with.

One other factor we have to take into account is the types of investigative powers that we use. We do have powers of compulsion, which are really given to us as regulators, not as prosecutors. If we have used our powers of compulsion, that generally steers us towards a commission proceeding rather than a court proceeding.

Senator Moore: Are these enforcement officials on staff or are they outside people that you retain?

Mr. Brown: No, these are staff.

Senator Moore: Are they lawyers?

Mr. Brown: I have the statistics. A large number of our enforcement people are lawyers. The senior people in our enforcement area are lawyers. They are a mix of litigators and corporate lawyers.

The Chairman: Again, on the make-up of that panel, who appoints them or who allocates to them this responsibility? What is the overview of that panel? What happens if there is a dispute within the panel that they cannot settle?

Mr. Brown: There are two types of panels here. Our commissioners are appointed by the province. There are nine part-time commissioners and three full-time commissioners, including me and two vice-chairs. They are the ones who sit on cases brought by our enforcement group. We have an enforcement division. Our enforcement division does the investigation, but it is the prosecutors within our enforcement group who bring those cases either to a panel of commissioners or to the court.

Our commissioners have set as policy the criteria to be used by our enforcement group in determining which cases to take. It is quite a sophisticated scoring system as cases work their way through to determine whether they should be pursued or not and whether they go to the court or to the commission.

The senior people within our enforcement group work with me, because I become involved in those. I am not involved in any of the panels, so I preserve my ability to work with enforcement. The enforcement group and I work through the scoring system and decide whether these are cases that indeed we should be taking, and if so, where we should go with them.

The Chairman: Again, just to sum this up, maybe you could set it out in a chart for us. Somebody complains. The complaint is then vetted to determine whether it appears to be sufficiently egregious to either be a breach of regulation or a breach of the Criminal Code. It then goes to an advisory panel made up of

qu'ils nous indiquent la politique à suivre en matière d'application de la loi. Nous sollicitons leur avis pour savoir si nous sommes sur la bonne voie. Les procureurs de la Couronne ne peuvent pas intervenir dans ce genre de situations. Je ne suis pas certain qu'ils souhaiteraient le faire. Ils ont déjà suffisamment de travail de leur côté. Ils s'occupent du Code criminel, et non pas de la Loi sur les valeurs mobilières. C'est à nous de nous occuper de cette loi.

Il faut aussi tenir compte de nos pouvoirs d'enquête. Nous avons un pouvoir de contrainte, dont nous sommes investis en tant qu'autorité de réglementation, et non pas en tant que procureur. Lorsque nous invoquons notre pouvoir de contrainte, cela nous oriente généralement vers des procédures devant la commission, et non pas vers des procédures judiciaires.

Le sénateur Moore : Les gens qui s'occupent de l'application de la loi font-ils partie du personnel de la commission, ou s'agit-il de spécialistes indépendants dont vous retenez les services?

M. Brown : Non, ils font partie du personnel de la commission.

Le sénateur Moore : Est-ce que ce sont des avocats?

M. Brown : J'ai ici les statistiques à leur sujet. Au plus haut niveau de la division de l'application de la loi, ce sont des avocats, parmi lesquels on trouve des avocats d'affaires et des spécialistes du droit des sociétés.

Le président : En ce qui concerne la composition de ce comité, qui en nomme les membres et qui leur assigne cette responsabilité? Qui assure la surveillance de ce comité? Que se passe-t-il dans le cas d'un conflit interne qu'ils ne parviennent pas à résoudre?

M. Brown : Il y a deux types de comités. Nos commissaires sont nommés par la province. Il y a neuf commissaires à temps partiel et trois à temps plein, dont moi et deux vice-présidents. Ce sont eux qui s'occupent des dossiers soumis par le groupe de l'application de la loi. Nous avons une division de l'application de la loi, qui fait enquête, mais ce sont les procureurs du groupe de l'application de la loi qui soumettent les dossiers soit à un comité de commissaires, soit à la cour.

Nos commissaires ont déterminé les critères que doit appliquer le groupe de l'application de la loi pour décider des suites à donner dans chaque cas. Il s'agit d'un système de pointage très perfectionné qu'on applique aux différentes étapes de la procédure pour déterminer s'il y aura poursuite ou non devant la cour ou devant la commission.

Les avocats principaux du groupe de l'application de la loi travaillent avec moi, car j'interviens à ce niveau. Je n'interviens pas au niveau des comités, de façon à me réserver la possibilité de travailler en matière d'application de la loi. Avec le groupe de l'application de la loi, j'applique le système de pointage pour choisir les dossiers sur lesquels nous allons agir et pour décider de la procédure à appliquer.

Le président : Pour résumer, vous devriez nous présenter un organigramme. Supposons que quelqu'un porte plainte. Vous étudiez la plainte pour déterminer si elle semble à première vue suffisamment grave pour constituer une atteinte à la réglementation ou une infraction au Code criminel. Elle est

investigators who will choose to investigate some cases and dispose of others quickly. They go through that process of determination and investigation. Then it goes to a panel of securities commissioners, and then it goes to you. Is that the way it works?

Mr. Brown: No, the securities commissioners are not involved in that process. When a case comes in, it goes to our investigative group. Our investigative group does some preliminary investigation to determine whether this is a case that should be taken. There is a group within our enforcement area that determines on a weekly basis which cases should be proceeded with. If they do progress, they go to our litigation group. The litigation group, working with the investigator, starts to prepare the case to determine whether there are witnesses who can prove the case, whether the evidence is there, and they go through the documents.

Again, as that process progresses, a group within that department assesses whether or not to bring the case forward. It is not until it is decided to bring the case forward and, indeed, bring it to the commission that a panel of commissioners gets involved. They are the last stage, not an intermediate stage.

Senator Massicotte: I was not here for all of your presentation so perhaps this has been asked. On this particular point, obviously the concern is someone is both the judge and prosecutor. I believe that the Crawford report recommended a separation of those two responsibilities and I thought the OSC had agreed.

Mr. Brown: Let me give you the chronology. The Crawford report recommended that the government consider this. They did not make a recommendation one way or the other.

We asked a group to come together, chaired by a retired judge, Mr. Justice Coulter Osborne, to look at this issue for us. They said there is a perception in the marketplace there that could be bias with the structure we have, with our commissioners being the board of directors that directs the policy of the commission, which would mean directing the policy of enforcement and at the same time sitting as panellists.

This matter was brought before the Standing Committee on Finance and Economics of the Ontario legislature. This is an all-party committee. They made a recommendation that, first, the government get on with establishing a national securities commission and make that their number one priority. In the course of that, they should design a commission with a separate tribunal rather than one that is integrated.

Second, if after a year the government is not making much progress, they should turn their attention to whether or not the tribunal should be separated from the OSC. We have been working with the minister on that. The principal model in Canada is for an integrated tribunal where you have a regulatory authority. The law societies and the medical disciplinary panels

ensuite transmise à un comité consultatif composé d'enquêteurs qui vont faire enquête dans certains cas ou fermer le dossier rapidement dans d'autres. Ils appliquent une procédure de détermination et d'enquête. Le dossier est ensuite transmis à un comité de commissaires des valeurs mobilières, puis à vous-même. Est-ce bien ainsi que les choses se passent?

M. Brown : Non, les commissaires des valeurs mobilières n'interviennent pas dans cette procédure. Lorsqu'un dossier est ouvert, il est adressé à notre groupe d'enquête, qui procède à une étude préliminaire pour déterminer s'il faut donner suite. Il existe au sein de la division de l'application de la loi un groupe d'employés qui détermine chaque semaine les affaires à traiter. Les dossiers actifs sont transmis à notre groupe du contentieux qui, avec l'enquêteur, commence à préparer le dossier pour voir s'il existe des preuves ou des témoins susceptibles d'en fournir, et qui examine toute la documentation.

Au fur et à mesure de la procédure, un groupe du service détermine s'il y a lieu de poursuivre l'affaire. C'est seulement lorsqu'il a été décidé d'intenter des poursuites et de soumettre le dossier à la commission qu'un groupe de commissaires intervient. Il constitue l'étape ultime, et non pas une étape intermédiaire.

Le sénateur Massicotte : Je n'ai pas assisté à tout votre exposé, et peut-être vous a-t-on déjà posé la question. Sur ce point particulier, le fait d'être à la fois juge et procureur est évidemment préoccupant. Il me semble que le rapport Crawford avait recommandé que l'on sépare ces deux responsabilités, et je pensais que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario avait donné son accord.

M. Brown : Permettez-moi de vous présenter la chronologie des événements. Le rapport Crawford a recommandé au gouvernement d'envisager cette possibilité, mais il n'a pas fait de recommandation précise dans un sens ou dans l'autre.

Nous avons demandé à un comité présidé par un juge à la retraite, monsieur le juge Coulter Osborne, d'étudier la question pour nous. Il a dit qu'on avait l'impression, sur le marché, que notre structure nous exposait à la partialité, puisque nos commissaires forment le conseil d'administration qui détermine la politique de la commission en matière d'application de la loi, alors qu'ils font aussi partie des groupes chargés de juger les dossiers.

L'affaire a été soumise au Comité permanent des finances et de l'économie de l'Assemblée législative ontarienne. Il s'agit d'un comité réunissant tous les partis. Il a recommandé au gouvernement de créer une commission nationale des valeurs mobilières et d'en faire une priorité absolue. La recommandation comportait la création d'une commission et d'un tribunal distincts, plutôt qu'une commission dotée d'un tribunal intégré.

Deuxièmement, dans l'éventualité où le gouvernement n'aurait pas progressé dans ce dossier au bout d'un an, il devait envisager la création d'un tribunal distinct de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Nous avons étudié la question avec le ministre. Le principal modèle considéré au Canada est celui d'un tribunal intégré à l'autorité de réglementation. Les barreaux et les

are all integrated tribunals. It is the way the system is set up in Canada. That is not to say that we should not be looking seriously at separating the tribunal.

All of the commentators are quick to point out that nobody has found real evidence of bias. They are just worried about the perception and whether that will cause people not to have confidence in the system.

[*Translation*]

Senator Plamondon: I would like to discuss your mandate to protect consumers.

I am not a lawyer; before becoming a senator, I was a consumer advocate. Having sat on the Bureau des services financiers du Québec and other bodies, I know that everything depends on client-broker confidence. That depends on all of the know-your-client rules. Once these rules have been appropriately followed, the investor authorizes his broker to invest. Transactions follow and then there is the disappointment, as you heard during the town hall meetings. Do town hall meetings need to be held throughout the year so that you become aware of the disappointments experienced by the investors?

It takes a while before a consumer knows where to turn. You yourself said in your presentation that this system is fragmented and complex.

According to Mr. Lauber as well as other ombudsmen who appeared before us, the individual experiencing a problem begins by filing a complaint within the sector; this is then forwarded to the ombudsman, in this case, Mr. Lauber. However, time marches on and the two-year cut-off period has almost expired. Let us suppose this happened at your outfit. Does the financial services ombudsman, Mr. Lauber, send you many complaints of fraud? Do they have the authority to determine that there has been fraud and to forward it to you?

Once a complaint has been filed, either with the office of the ombudsman or with you, would you agree that the cut-off date should be suspended? At that point, the consumer could, in all confidence, wait for the inquiry to take place. That is the first thing. That is what is most important.

Do you also ascertain whether or not the know-your-client rule has been followed? If that were so, we would not have all of these problems and the authorizations would be clarified. Right now, consent given by the consumer is based on trust but not clarified. Consumers do not know what they are committing to and they do not understand the risk. They give all kinds of authorizations to a broker who is in a hurry to make the transaction.

[*English*]

Mr. Brown: Let me start with those questions in the reverse order.

conseils disciplinaires de l'Ordre des médecins sont tous des tribunaux intégrés. C'est de cette façon que le système fonctionne au Canada. Cela ne veut pas dire qu'il n'y a pas lieu d'envisager sérieusement un tribunal séparé.

Tous les commentateurs s'empresent de dire que personne n'a relevé des faits montrant qu'il y a partialité. On s'inquiète simplement de la façon dont le système est perçu, ce qui pourrait occasionner une perte de confiance.

[*Français*]

Le sénateur Plamondon : J'aimerais parler de votre mandat de protection du consommateur.

Je ne suis pas avocate; avant d'être sénateur, j'étais protecteur du consommateur. Je sais, pour avoir siégé au Bureau des services financiers du Québec et à d'autres instances, que tout repose sur la confiance entre le client et le courtier. Cela repose sur toutes les règles nécessaires à la connaissance de la clientèle. Une fois que ces règles ont été observées comme il se doit, une autorisation est donnée par l'investisseur à son courtier pour qu'il puisse investir. Ensuite, il y a les transactions et la déception, tel que vous l'avez entendu lors des assemblées générales. Est-ce que cela prendra des assemblées générales tout au long de l'année pour que vous puissiez être sensibilisé à ce que les investisseurs vivent au niveau de leurs déceptions?

Cela prend du temps avant qu'un consommateur sache où s'adresser. Vous avez dit vous-même dans votre présentation que ce système est fragmenté et complexe.

Si je me fie à ce que nous ont dit M. Lauber ainsi que d'autres ombudsmans qui ont comparu devant nous, la personne qui a un problème commence par se plaindre à l'intérieur de son industrie; ensuite, c'est transmis à l'ombudsman, M. Lauber en l'occurrence. Mais le temps file et la période de deux ans est presque écoulée. Supposons que cela arrive chez vous. Est-ce que l'ombudsman des services financiers, M. Lauber, vous envoie beaucoup de plaintes de fraude? Est-ce qu'ils sont habilités à découvrir la fraude et à vous l'envoyer?

Seriez-vous d'accord à ce qu'une fois qu'une plainte est déposée, soit au bureau de l'ombudsman ou à votre bureau, cela suspende les limites de la prescription? À ce moment-là, le consommateur pourrait en toute confiance attendre que l'enquête ait eu lieu. C'est la première chose. C'est la chose la plus importante.

Est-ce que vous vérifiez aussi si la connaissance de la clientèle est respectée? Si tel était le cas, on n'aurait pas tous ces problèmes et les autorisations seraient éclairées. Dans le moment, les consentements donnés par les consommateurs sont basés sur la confiance mais ne sont pas éclairés. On ne sait pas à quoi on s'engage et jusqu'où va le risque. On donne des autorisations tous azimut à un courtier qui est pressé de faire la transaction.

[*Traduction*]

M. Brown : Permettez-moi de répondre à ces questions en sens inverse.

The third question had to do with the know-your-client rule. Another way of expressing it is the suitability rule. It is clear across the country that brokers and advisers have a positive obligation to determine that investments they are recommending to their clients or buying or selling for their clients are appropriate for those clients. This means they need to know not only the nature of the investment, but the client's circumstances and objectives.

Probably 50 per cent of the cases that we deal with involving small investor issues have to do with performance under the know-your-client or suitability rule. It is an issue that we and the SROs take very seriously. Those rules need to be reviewed and there will likely be some changes that we must make. We have been working with the industry and our regulatory colleagues across the country on a proposal called the fair dealing model. The principles of it are that the dealers need to clarify the relationship with their clients so these issues are also clarified much better at the time an account is opened. We agree that there needs to be work done there.

In the meantime, we are ensuring that the SROs who review their members' conduct on a periodic basis focus on that to ensure that that obligation is being complied with.

Second, consumers' confusion in trying to seek redress is a very valid part of it. It is one of the reasons why we had the town hall meeting and ensured that we had Michael Lauber, the ombudsman, the chairs of the MFDA, the IDA and me on the stage. Depending on the circumstances, one or the other of us would have primary responsibility.

When listening to the investors, we realized this was a confusing array. The very fact that there are 500 people in the audience and four people on the stage is enough to cause confusion.

We heard that people either did not know where to look in the system, or knew but did not trust it. People had been told by friends or colleagues not to waste their time because they would not get their money back. We have two issues to deal with and we have to simplify the system so that people will know where to begin to look for answers.

Mr. Michael Lauber, Ombudsman for Banking Services and Investments, thinks that people should start with his office, but there are constraints as to far he can take something because he cannot offer advice or be an advocate. We need to figure out whether to have someone play the role of advocate and adviser to direct people appropriately through the system.

Senator Plamondon: Someone who could help.

La troisième question concerne la règle de la connaissance du client. On peut aussi parler de règle de la pertinence. Il est admis dans l'ensemble du pays que les courtiers et les conseillers ont l'obligation de déterminer si les investissements qu'ils concèdent à leurs clients ou si les opérations d'achat et de vente qu'ils font pour eux leur conviennent. Cela signifie que les courtiers doivent connaître non seulement la nature de l'investissement, mais également la situation et les objectifs de leur client.

Une bonne moitié des problèmes rencontrés par des petits investisseurs et dont nous avons à nous occuper concernent l'application de cette règle de la connaissance du client, ou règle de pertinence. C'est un problème que les commissions des valeurs mobilières prennent très au sérieux. Ces règles doivent être observées et nous allons vraisemblablement devoir apporter des changements. Nous avons travaillé avec l'industrie et avec nos collègues des organismes canadiens de réglementation sur une proposition appelée modèle d'opération équitable. Son principe oblige le courtier à préciser sa relation avec son client de façon que les choses soient claires au moment de l'ouverture d'un compte. Nous reconnaissons qu'il y a du travail à faire à ce niveau.

Dans l'immédiat, nous veillons à ce que les commissions des valeurs mobilières qui surveillent périodiquement la conduite de leurs membres prêtent attention aux problèmes et fassent en sorte que cette obligation soit respectée.

Deuxièmement, la confusion des consommateurs qui veulent exercer un recours est tout à fait réelle. C'est notamment pour cela que nous avons organisé un forum de discussion auquel j'ai moi-même participé, en compagnie de l'ombudsman Michael Lauber et des présidents de l'Association des courtiers en fonds mutuels et de l'Association des courtiers en valeurs mobilières. Selon les circonstances, la principale responsabilité incombe à l'un de nous.

Lorsque nous avons écouté les investisseurs, nous nous sommes rendu compte de leur confusion. Le seul fait que 500 personnes aient assisté à ce forum, alors que nous étions quatre sur la scène, montre bien la confusion des investisseurs.

Nous avons entendu des gens qui ne savaient pas où s'adresser, ou bien qui savaient, mais ne faisaient pas confiance au système. Certains se sont fait dire, par un ami ou un collègue, de ne pas perdre leur temps car de toute façon, ils ne pouvaient pas récupérer leur argent. Nous avons deux problèmes à régler et nous devons simplifier le système de façon que les gens sachent où s'adresser pour obtenir des réponses.

L'Ombudsman des services financiers bancaires et des investissements, M. Michael Lauder, considère que les gens doivent d'abord s'adresser à son service, mais il est limité dans ses moyens d'action car il ne peut pas donner d'avis ni intervenir au nom de ceux qui s'adressent à lui. Nous allons devoir vérifier si quelqu'un peut jouer ce rôle de défenseur et de conseiller pour guider les investisseurs à travers les méandres du système.

Le sénateur Plamondon : Quelqu'un qui puisse les aider.

Mr. Brown: The OSC is aware of that and is looking at models in other jurisdictions. One model in Australia looks quite interesting, in that a group superimposed between the broker and a client when a dispute occurs helps the client work his or her way through the system at the broker's expense.

On your third question, as I mentioned, we heard comments at the town hall about the two-year time limit. We had not heard about it until a couple of weeks before the meeting. That is one reason for the need to hold town hall meetings regularly so that these issues can surface.

The two-year time limit in Ontario pauses if during that period the investor seeks arbitration or goes to court. It is not 100 per cent clear whether it pauses if the investor goes to the ombudsman, on which the ombudsman is seeking legal advice.

The time limit does not pause if the investor comes to us.

Senator Plamondon: It does not?

Mr. Brown: No. Again, these issues need to be addressed.

The Chairman: To be fair, Mr. Brown, you raised that issue and it is a matter of provincial jurisdiction and not for us.

Mr. Brown: It is a matter of provincial jurisdiction. I should say that all but three provinces have moved to a two-year time limit. Although this is surfacing in Ontario, we understand that the issue is being raised across the country, with the exception of three provinces.

Senator Plamondon: Even though it is a matter for the provinces, it is important for the consumer to be aware of it. Investors want to know how much time remains to seek redress or take other necessary action.

Where in the mandate of the OSC does it state a requirement to protect the investor?

Mr. Brown: The OSC has a dual mandate: to provide protection to investors and to foster confidence in the Canadian capital markets. In respect of the investor protection mandate, as I said at the town hall, we have spent most of our time looking at the transparency of corporations, corporate governance, the audit function, et cetera. Perhaps we have not spent sufficient time looking at the relationship between the investor and the financial intermediaries because that is the area eliciting the greatest number of complaints.

Senator Plamondon: Would you agree that any fines levied against brokers should be put into a kind of trust fund for more frequent town hall meetings to better serve more people?

M. Brown : La Commission ontarienne en est consciente et elle considère les modèles appliqués ailleurs. Le modèle australien semble très intéressant : une entité s'interpose entre le courtier et son client en cas de conflit, pour aider le client à se frayer un chemin à travers le système aux frais du courtier.

Quant à votre troisième question, comme je l'ai indiqué, nous avons entendu des commentaires concernant la limite de deux ans. Nous n'en avons entendu parler que quelques semaines avant le forum de discussion. C'est notamment pour cela qu'il faut tenir régulièrement de telles tribunes, pour que ces préoccupations puissent être exprimées.

En Ontario, la prescription de deux ans cesse de courir si, au cours de la période, l'investisseur sollicite un arbitrage ou s'adresse aux tribunaux. Il n'est pas absolument certain qu'elle cesse de courir si l'investisseur s'adresse à l'ombudsman et que celui-ci sollicite un avis juridique.

La prescription ne cesse pas de courir si l'investisseur s'adresse à nous.

Le sénateur Plamondon : Vraiment?

M. Brown : Non. Voilà encore une question à régler.

Le président : En réalité, monsieur Brown, vous soulevez cette question, mais elle relève de la compétence provinciale, et non pas de nous.

M. Brown : C'est une question de compétence provinciale. Je dois dire que toutes les provinces, sauf trois, ont adopté cette prescription de deux ans. Bien que le problème se manifeste en Ontario, nous savons qu'il se pose aussi dans l'ensemble du pays, sauf dans les trois provinces en question.

Le sénateur Plamondon : Même si la question concerne les provinces, il est important que le consommateur en soit informé. Les investisseurs veulent savoir de combien de temps ils disposent pour exercer un recours ou pour prendre toute autre mesure indispensable.

Est-ce que le mandat de la Commission ontarienne l'oblige à protéger l'investisseur?

M. Brown : La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a un double mandat : assurer la protection des investisseurs et favoriser la confiance envers les marchés canadiens des capitaux. En ce qui concerne la protection des investisseurs, comme je l'ai dit au forum de discussion, nous consacrons l'essentiel de notre temps à la transparence des sociétés, à leur gouvernance, à la fonction de vérification, et cetera. Peut-être n'avons-nous pas consacré suffisamment de temps à la relation entre l'investisseur et les intermédiaires financiers, car c'est le sujet qui donne lieu au plus grand nombre de plaintes.

Le sénateur Plamondon : Seriez-vous d'accord pour que le produit des amendes imposées aux courtiers soit versé dans un genre de fonds de fiducie qui permettrait d'organiser plus souvent des forums de discussion et de rendre service à un plus grand nombre d'investisseurs?

Mr. Brown: We are happy to finance the town halls from our general budget because they are not large expenses for the OSC.

The money that we receive from settlements and fines goes into the OSC's investor education fund. It is one of the most, if not the most, sophisticated investor education portals available. The OSC will continue to fund that because a big part of our investor protection mandate is to try to help educate investors.

Senator Massicotte: You mentioned that people do not know where to go for help and that they do not truly trust the existing system. You also mentioned a model in Australia that the OSC has been looking at. To be clear, would you deem it dangerous that the party intermediary, who has a stake, also has the authority or the mandate to state the fine and remediate the decision as opposed to simply giving advice? Would you propose such a system?

Mr. Brown: We have not thought that far into it, and we do have the Ombudservice in place. It has applied only to the securities aspect of the financial markets for a little less than two years. We are still determining how effective the Ombudservice is.

As well, the IDA has administered an arbitration system for a number of years. The IDA does not provide the arbitration panels, rather, that is done by a separate, private court. However, the two systems are in place. The OSC has heard that they do not operate or interact as effectively as they could. We need to determine whether the two systems could be made more effective before we decide whether to scrap them and superimpose other systems.

Senator Tkachuk: I would like to follow up on Senator Plamondon's line of questioning. First, I have background questions. I went to a lecture yesterday at the University of Ottawa on CFO Certification. A gentleman from Cognos spoke to the cost of being prepared for issues under Sarbanes-Oxley. He provided the expense figures for banks and other institutions doing business in the United States for such preparation. It would seem that the existing legislation is geared to the entrepreneurs. What is the total trade in dollars annually at the Toronto Stock Exchange?

Mr. Brown: I believe that it is approximately \$1.3 trillion.

Senator Tkachuk: Of that amount, what was the total fraud in dollars last year?

Mr. Brown: I cannot give you that figure off the top of my head because I do not know it.

Senator Tkachuk: How many years ago was the Bre-X scandal? Was it 10, 12 years ago?

Mr. Brown: It was close to 10 years ago.

Senator Tkachuk: Of the total dollar value of trades last year, how many incidents were there of criminal activity? How many incidents were there of a person not filing a report,

M. Brown : Nous sommes très heureux de financer les forums de discussion à partir de notre budget général, car ils ne coûtent pas très cher à la Commission.

L'argent que nous percevons des règlements et des avances est versé dans le fonds d'information des investisseurs de la Commission. C'est l'un des outils les plus perfectionnés d'information des investisseurs dont nous disposons. La Commission va continuer d'alimenter ce fonds car l'essentiel de notre mandat de protection de l'investisseur consiste à faire son éducation.

Le sénateur Massicotte : Vous avez dit que les gens ne savent pas où s'adresser et ne font pas véritablement confiance au système actuel. Vous dites également que la Commission considère un modèle australien. À votre avis, serait-il dangereux que la partie intermédiaire ait également le pouvoir ou le mandat d'imposer une amende ou un correctif, en plus de l'avis qu'elle peut donner? Seriez-vous favorable à un tel système?

M. Brown : Nous ne sommes pas aussi avancés dans notre réflexion, mais nous avons mis en place un service d'ombudsman. Depuis un peu moins de deux ans, il s'occupe de l'élément des valeurs mobilières sur les marchés financiers. Nous sommes en train de mesurer son efficacité.

Par ailleurs, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières applique depuis plusieurs années une formule d'arbitrage. Elle ne propose pas de tribunaux arbitraux, mais elle soumet les dossiers à un tribunal arbitral autonome. Quoi qu'il en soit, les deux systèmes sont en place. La Commission s'est fait dire que leur fonctionnement ou leur interaction n'est pas aussi efficace qu'il devrait l'être. Nous allons devoir envisager de les rendre plus efficaces avant de décider s'il y a lieu de s'en débarrasser et de les remplacer par autre chose.

Le sénateur Tkachuk : J'aimerais poursuivre dans la même veine que le sénateur Plamondon. Tout d'abord, j'ai des questions d'ordre général. J'ai assisté hier, à l'Université d'Ottawa, à une conférence sur la certification des directeurs financiers. Un représentant de Cognos a parlé de ce qu'il en coûtait pour se préparer aux questions découlant de la loi Sarbanes-Oxley. Il a donné des chiffres pour les banques et les institutions qui font affaire aux États-Unis. Il semble que la législation actuelle soit axée sur les entrepreneurs. Quelle la valeur totale des transactions effectuées chaque année à la bourse de Toronto?

M. Brown : Je crois que c'est environ 1,3 billion de dollars.

Le sénateur Tkachuk : Et quel a été le montant total des fraudes l'année dernière?

M. Brown : Je ne peux pas vous le dire de mémoire.

Le sénateur Tkachuk : À quand remonte le scandale Bre-X? Était-ce il y a 10 ans, 12 ans?

M. Brown : Il y a près de 10 ans.

Le sénateur Tkachuk : Par rapport au montant total des transactions de l'année dernière, combien y a-t-il eu d'incidents relevant de l'activité criminelle? Combien y a-t-il eu de cas où

which is not a criminal act? The point is, if enough legislation were passed we could keep thousands of people busy, but it would not mean that the system would be any better. I am not saying we are overreacting, but I would like to know the numbers to be certain of that. Employees at the base of the pyramid are able to steal, too.

Mr. Brown: The OSC has put investor confidence measures in place. We put these measures under “investor confidence” because we wanted to get a good start on the problem when there was such a serious hit to investor confidence after the tragedies in the United States. Some of that had spilled over into Canada. The measures are not limited to fraud.

The Chairman: Excuse me, Mr. Brown, Bre-X predated Enron by at least one-half decade; and there are others.

Mr. Brown: My point is that many measures put in place by the OSC are not designed to protect against fraud only, but some of them might have resulted in an earlier detection of fraud had they been in place.

We understand that people who are bent on committing fraud can be devious and very smart.

What we are looking at in a much broader picture with these measures is to improve transparency, to improve the quality of information both in the marketplace and that the senior players are getting in their corporations.

I know there have been a number of comments in the United States about Sarbanes-Oxley and whether it has gone too far. As you know from the press, there is a new chair of the SEC and nobody knows where he is intending to go on it.

We have had our own town hall meetings of the major players, not of the investors. We have had three of them in the last three years, where we bring in the CFOs, the CEOs and the chairs of audit committees to talk in a forum about these issues. We had one just a few weeks ago dealing with internal controls, which is the last and most controversial piece.

We had people there who have complied with the U.S. rules already, people from the major banks. They all will say, “It has been very expensive, but we are glad we did it. We thought we had some of the most robust systems internally, and we were quite surprised at what we found when we went through it.”

We are hearing from those who have not had to go through it yet that it will be prohibitively expensive. We are hearing from those who went through it that it was expensive, but they found it worthwhile.

quelqu'un n'aurait pas fait une déclaration obligatoire, ce qui n'est pas un acte criminel? Je veux dire que si nous adoptions toutes les lois nécessaires, nous pourrions occuper des milliers d'employés, mais cela n'améliorerait pas le système pour autant. Je ne veux pas dire que nous réagissons avec excès, mais j'aimerais connaître les chiffres pour m'assurer que nous ne le faisons pas. Les employés qui sont au bas de la pyramide peuvent aussi commettre des vols.

M. Brown : La Commission ontarienne effectue des mesures de la confiance des investisseurs. Nous parlons de confiance des investisseurs parce que nous avons voulu repartir du bon pied après que les événements déplorables survenus aux États-Unis eurent sérieusement entamé la confiance des investisseurs. Ces événements ont débordé en territoire canadien. Les mesures ne se limitent pas à la fraude.

Le président : Excusez-moi, monsieur Brown, Bre-X a précédé Enron d'au moins cinq ans; et il y a eu d'autres scandales au Canada.

M. Brown : Je veux dire que les mesures mises en place par la Commission ontarienne ne visent pas uniquement les fraudes, mais certaines d'entre elles auraient sans doute permis une détection plus précoce de certaines fraudes si elles avaient été mises en place plus tôt.

Nous savons que les personnes déterminées à frauder peuvent se révéler très subtiles et très intelligentes.

De façon plus générale, nous tentons, par ces mesures, d'améliorer la transparence et la qualité de l'information aussi bien sur le marché qu'au niveau des dirigeants de sociétés.

Je sais qu'aux États-unis, la loi Sarbanes-Oxley a suscité de nombreux commentaires. Ne serait-on pas allé trop loin? Comme vous avez dû l'apprendre dans les journaux, la commission des valeurs mobilières des États-unis a un nouveau président, et personne ne sait ce qu'il a l'intention de faire.

Nous avons organisé des forums de discussion non pas pour les investisseurs, mais pour les principaux intervenants. Il y en a eu trois au cours des trois dernières années, à l'intention des directeurs financiers, des PDG et des présidents de comités de vérification. La dernière s'est tenue il y a quelques semaines; elle portait sur les contrôles internes, qui ont suscité récemment une vive controverse.

Nous avons invité des représentants des principales banques, qui ont déjà dû se conformer à la réglementation américaine. Ils disent tous que cela leur coûte très cher, mais qu'ils sont bien contents de s'y conformer. Ils étaient persuadés d'avoir les meilleurs systèmes de vérification interne, et ils ont été bien étonnés de tout ce qu'ils y ont trouvé.

Ceux qui n'ont pas encore effectué le changement nous disent qu'il leur semble trop cher. Ceux qui l'ont déjà fait nous disent que le changement leur a coûté cher, mais qu'il en a valu la peine.

Senator Tkachuk: That is nice. Will you try to get those numbers for me on the percentages? I am trying to find out, for my own benefit as well as other senators', how serious the problem is as a percentage of trades and dollar volume.

Entrepreneurs are risk takers. They are not necessarily bookkeepers or lawyers. They hire lawyers and accountants. When they go public, they have chartered accountants. Most of them are honest — not all of them, but probably no different from the rest of the population.

Then we have the industry itself — the brokers, the brokerage houses and the mutual fund operators — and the investor. All these people in between are lawyers and accountants. It is the businesses that are bearing the expense — the corporations and entrepreneurs creating the wealth are bearing the expense.

Meanwhile, what is our solution? It is another bunch of accountants; every quarter you are doing an audit. The same people who caused the problem are more involved in solving it.

How did all those research people, research banks and brokerage houses miss what was going on? That is what caused the problem. It was not Bre-X. Those were people who intended to run around the system and perhaps do criminal acts, but every researcher and brokerage house in Canada was touting Bre-X and selling it. Who there went to jail? Which brokerage house was charged and someone went to jail, which broker, which bank? What happened in the States? Why did none of those brokerage houses or researchers pick up that these people were crooked?

Mr. Brown: Let me talk about Bre-X, since you raised it. Bre-X was a Calgary company that got listing on the Toronto Stock Exchange and in the United States and had no businesses in Canada. Its businesses were all in Indonesia. No police force or law enforcement agency has charged anybody involved in Bre-X with anything. We are the only regulator in the world that has a case ongoing in the Bre-X matter. There are other instances where we are the only ones who are still pursuing some of these matters.

On your point about the entrepreneurs, there is an important distinction to make. By and large, our rules do not affect the smaller companies. We deliberately have proportionate regulation here. We recognize that the cost of complying with some of these rules would be prohibitive for small companies. Most of the rules that you are talking about do not apply to small companies or to companies on the TSX Venture Exchange, where the vast majority of them are listed.

Most of the rules that you have talked about apply only to the larger companies, which are listed on the Toronto Stock Exchange. There is an attempt to try to do this in a proportionate manner. We recognize that with the larger companies, because of their size and frequency of trades, if there is a problem, there is a potential for serious losses to investors and even systemic risk. That is why we focus on them.

Le sénateur Tkachuk : C'est très bien. Est-ce que vous pourriez me faire parvenir les chiffres que j'ai demandés? J'aimerais connaître la gravité du problème par rapport au montant total des transactions, pour ma propre information et pour celle des autres sénateurs.

Les entrepreneurs sont des gens qui prennent des risques. Ils ne sont pas nécessairement comptables ou avocats. Ils engagent des avocats et des comptables. Lorsque leur entreprise est cotée en bourse, ils ont des comptables agréés. La plupart d'entre eux sont honnêtes, et s'ils ne le sont pas tous, il en va de même pour l'ensemble de la population.

Ensuite, il y a le secteur des transactions boursières, avec les courtiers, les maisons de courtage, les gestionnaires de fonds communs de placement et les investisseurs. Parmi toutes ces personnes se trouvent des avocats et des comptables. Ce sont les entreprises, les sociétés et les entrepreneurs créateurs de richesses qui en supportent les frais.

Dans l'immédiat, où se trouve la solution? Faut-il multiplier les comptables? On fait déjà une vérification tous les trimestres. Ceux qui causent les problèmes sont les mêmes que ceux qui s'efforcent de les résoudre.

Comment se fait-il que les spécialistes, les banques et les maisons de courtage n'aient pas vu ce qui se passait. Voilà la cause du problème. Ce n'est pas Bre-X. Ce sont tous ceux qui profitaient du système et qui ont peut-être commis des actes criminels, mais toutes les maisons de courtage au Canada vendaient des actions de Bre-X. Et qui est allé en prison? Quel courtier, quel banquier a été accusé et emprisonné? Que s'est-il passé aux États-Unis? Pourquoi les spécialistes et les courtiers n'ont-ils pas vu que des épargnants se faisaient escroquer?

M. Brown : Permettez-moi de vous parler de Bre-X, puisque vous soulevez la question. Bre-X était une société de Calgary qui n'était pas cotée à la bourse de Toronto ni aux États-unis, et qui ne faisait pas d'affaires au Canada. Les activités de Bre-X étaient toutes en Indonésie. Aucune accusation n'a été portée contre le personnel de Bre-X. Nous sommes le seul organisme de réglementation au monde qui ait un procès en cours dans l'affaire Bre-X. Il existe d'autres cas où nous sommes les seuls à continuer les poursuites.

En ce qui concerne les entrepreneurs, il faut faire une distinction importante. De façon générale, nos règles ne s'appliquent pas aux petites entreprises. Nous appliquons délibérément une réglementation proportionnelle. Nous reconnaissons que le respect de certaines de nos règles comporte un coût qui serait prohibitif pour de petites sociétés. La plupart des règles dont vous parlez ne s'appliquent pas aux petites sociétés ni aux sociétés cotées à l'indice TSX Venture Exchange.

La plupart des règles dont vous avez parlé ne s'appliquent qu'aux grandes sociétés, celles qui sont inscrites à la Bourse de Toronto. Nous essayons de procéder de façon graduelle. Dans le cas des grandes sociétés, nous savons qu'en raison de leur taille et de la fréquence des transactions, tout problème peut entraîner des pertes graves pour les investisseurs et même poser un risque systémique. C'est pourquoi nous axons nos efforts sur ces sociétés.

Senator Tkachuk: I get frustrated by the emphasis on the companies and the business people and what I think is a lack of emphasis on the people advising the clients to get into the system and the system itself. There had to be a lot of brokers putting people into Bre-X, for example. It never made a dime; it had no revenue, ever. It was a speculative stock that went from zero to more than \$100 a share. There were no lights going on in the heads of the people who were investing in this stock, including mutual fund managers? Were there no researchers saying there was a problem here? How did all these people get into this investment and how did this entire scam happen? Promoters promoted this stock, knowing they had no evidence of anything.

Senator Massicotte: Senator Tkachuk, how much money did you lose there?

Senator Tkachuk: I never put any money in.

The Chairman: Senator Massicotte, we have an agenda to deal with and this is a fundamental question because it goes to the issue of whether or not there is consumer confidence in the system. It is at the heart of what we are looking at here, consumer protection and confidence.

Senator Tkachuk: My point is that the companies and the business people are taking the rap, but it should be taken by the industry itself, which failed the legitimate investors in the system. How are we trying to address those problems? Town hall meetings with investors are fine, but so what? How do we upgrade that particular part of the industry so that investors have some confidence that what they are hearing over the telephone makes some sense?

Mr. Brown: I think we are dealing with two different ends of the spectrum here.

The town hall meetings are designed to assist investors who have complaints against the financial intermediaries within the system. Essentially, those investors are looking for restitution where they believe that their trading instructions have not been followed or they were put into unsuitable investments. That is at one end of the spectrum, and we have talked about some of the issues we are following up on this.

The area that you are talking about is at the corporate level as well as at the dealer level. At the corporate level, we have a number of rules in place now that are designed to prevent another Bre-X. Mining disclosure standards were put in place within a few years of Bre-X, and they have just been updated again. We think we have the most robust mining disclosure standards in the world. The TSX will tell you that they are now becoming the exchange of choice for mining corporations around the world.

We have also put in place governance and auditor independence requirements. We have done a lot of work focusing on the auditors. We have an entire new focus on analysts, because as you say, there were questions about where were the analysts when this happened.

Le sénateur Tkachuk : Je suis contrarié de voir que l'on mette l'accent sur les entreprises et les gens d'affaires alors qu'on insiste peu sur les conseillers des clients et le système lui-même. Par exemple, un grand nombre de courtiers avaient probablement conseillé à leurs clients d'acheter des actions de Bre-X. Et pourtant, Bre-X n'a jamais rapporté un sou. Il s'agissait d'actions spéculatives dont la valeur est passée de zéro à plus de 100 \$ l'action. Ceux qui ont investi dans ces actions n'ont-ils jamais eu de doute, y compris les gestionnaires des fonds mutuels? Aucun chercheur n'a dit qu'il y avait un problème? Comment toutes ces personnes ont-elles été amenées à faire cet investissement et comment cette magouille a-t-elle pu se produire? Les promoteurs ont vendu ces actions, sachant qu'il n'existait rien pour les justifier.

Le sénateur Massicotte : Sénateur Tkachuk, combien d'argent avez-vous perdu dans cette affaire?

Le sénateur Tkachuk : Je n'y ai jamais investi d'argent.

Le président : Sénateur Massicotte, nous avons un programme à respecter et c'est une question fondamentale car il s'agit de savoir si les consommateurs font confiance au système. La protection et la confiance des consommateurs sont au cœur même de notre examen.

Le sénateur Tkachuk : Ce que je veux dire, c'est que ce sont les entreprises et les gens d'affaires qui sont punis, alors que c'est l'industrie elle-même qui devrait l'être car elle a trompé les investisseurs légitimes. Que fait-on pour essayer de résoudre ces problèmes? C'est bien beau de tenir un forum avec les investisseurs, mais qu'est-ce que ça change? Comment peut-on améliorer cet aspect de l'industrie afin que les investisseurs puissent croire à la validité de ce qu'on leur dit au téléphone?

M. Brown : Je crois que l'on parle de deux choses différentes.

Les assemblées locales ou forums visent à orôter main-forte aux investisseurs qui ont à se plaindre des intermédiaires financiers du système. Ce que veulent ces investisseurs, principalement, c'est récupérer leur argent lorsqu'ils croient que leurs instructions n'ont pas été suivies dans des transactions ou lorsque leur argent a servi à de mauvais placements. Voilà pour le premier élément, et nous avons parlé des dossiers que nous suivons à ce sujet.

Ce dont vous parlez se situe à l'échelle des entreprises et des courtiers. Dans le cas des entreprises, nous avons mis en place un certain nombre de règles pour éviter qu'un autre cas comme celui de Bre-X puisse se reproduire. Dans les quelques années qui ont suivi l'affaire Bre-X, nous nous sommes dotés de normes de présentation de l'information pour le secteur minier. Nous venons de les mettre à jour. Nous estimons avoir les normes les plus rigoureuses au monde dans ce domaine. La Bourse de Toronto vous dira qu'elle est devenue la bourse de choix pour toutes les sociétés minières du monde.

Nous avons également mis en place des exigences en matière de régie et d'indépendance des vérificateurs. Nous avons pris de nombreuses mesures destinées aux vérificateurs. Nous nous sommes maintenant tournés du côté des analystes, car comme vous l'avez dit, certains se demandent ce que faisaient les analystes lorsque ce problème s'est produit.

We have worked internationally for a new code for credit rating agencies, which is now in place. We have been addressing the kinds of issues you are talking about, not just focusing on the companies but all of the others who played a role and who could have been gatekeepers at the right time, but have not been. We are indeed addressing those issues and trying to fix each of the pieces of the system that could have contributed to some of the problems that you are talking about.

Senator Tkachuk: I do take offence, Mr. Chairman, at another senator thinking I would have a personal axe to grind. I do not. I never did invest in the shares. I was interested in what was happening to consumers. I take offence at that.

The Chairman: I think it was a jocular response.

Senator Tkachuk: I am sure it was a jocular response.

The Chairman: I am sure Senator Massicotte will withdraw it and we can move on.

Senator Massicotte: I withdraw it.

The Chairman: Mr. Brown, Senator Tkachuk raises a real issue here. It seems to us and to him that there are insufficient checks and balances within the system. Our question to you is are there appropriate checks and balances being put into the system to make sure that the desire for revenue is balanced by protection of the consumer and the legitimacy of or belief in the system as a whole? It is a fundamental question. Frankly, I think his concerns are shared by all members of this committee and the public. Are the checks and balances being put into place speedily enough? We sense there is a lag here.

Mr. Brown: I think you focused on the most important issue that was exposed most graphically with Enron, WorldCom and some of the failures we had here. The checks and balances that we had all thought were there to protect investors did not work. One by one, they failed. We have systematically tried to identify those and put in place enhancements to those checks and balances that I believe are now working. Most of those are now in place. As I mentioned, we have new rules for auditors and audit committees. Audit committees must now be independent. The auditors must be independent. The auditors must report to the audit committees, not to the CEO and CFO. The CEO must personally certify that the financial statements are correct and are a fair representation.

The Chairman: Mr. Brown, those are all related to the corporations. We are talking about the checks and balances within the securities system on advisers to investors. Are the checks and balances within the securities system itself adequate? For instance, there is the conflict of a researcher in a corporation where he is, in effect, advising on a stock that his company is selling. Are there checks and balances within the system, not just with respect to Sarbanes-Oxley? That is our focus at this moment.

Nous avons travaillé à l'échelle internationale à la création d'un nouveau code pour les agences d'évaluation du crédit. Ce code est maintenant en place. Nous avons corrigé les problèmes dont vous avez parlé, sans nous concentrer uniquement sur les sociétés, mais aussi sur tous ceux qui ont eu un rôle à jouer et qui auraient pu rectifier la situation au moment opportun, mais ne l'ont pas fait. Nous nous sommes attaqués à ces problèmes et nous essayons de corriger tous les éléments du système qui auraient pu contribuer à certains des problèmes dont vous avez parlé.

Le sénateur Tkachuk : Je suis offusqué, monsieur le président, lorsqu'un autre sénateur croit que je défends des intérêts personnels. Ce n'est pas le cas. Je n'ai jamais acheté d'actions. Je m'intéressais au sort des consommateurs. J'en suis indigné.

Le président : Je crois qu'il plaisantait.

Le sénateur Tkachuk : Bien sûr qu'il plaisantait.

Le président : Je suis persuadé que le sénateur Massicotte va retirer ses propos et nous allons pouvoir continuer.

Le sénateur Massicotte : Je les retire.

Le président : Monsieur Brown, le sénateur Tkachuk soulève une question importante. Nous avons tous les deux l'impression que le système ne comporte pas assez de mécanismes de contrôle. Allez-vous doter votre système de ces mécanismes afin de bien équilibrer le besoin de réaliser un bénéfice et la protection du consommateur tout en protégeant la légitimité de l'ensemble du système? Il s'agit d'une question fondamentale. Je crois franchement que ses préoccupations sont partagées par tous les membres de notre comité et par le public. Allez-vous mettre en place ces mécanismes de contrôle assez rapidement? Nous avons l'impression que vous accusez un certain retard à ce niveau-là.

M. Brown : Je crois que vous avez ciblé la question la plus importante qui a été exposée de façon très concrète avec Enron, WorldCom et d'autres échecs semblables. Les mécanismes de contrôle que nous pensions avoir pour protéger les investisseurs n'ont pas fonctionné. Nous avons constaté une série d'échecs. Nous avons tenté de les identifier et de mettre en place des améliorations qui semblent bien fonctionner à présent. La plupart sont déjà en place. Comme je l'ai dit, nous avons des nouvelles règles pour les vérificateurs et pour les comités de vérification. Ces comités doivent maintenant être indépendants. Les vérificateurs doivent être indépendants. Les vérificateurs relèvent des comités de vérification, et non du PDG et du COF. Le PDG doit fournir une attestation personnelle quant à l'exactitude des états financiers.

Le président : Monsieur Brown, ces exemples se rapportent tous aux sociétés. Nous parlons de mécanismes de contrôle pour régir les activités des conseillers en investissement au sein du marché des valeurs mobilières. Est-ce que ces mécanismes au sein de ce marché vous semblent adéquats? Par exemple, il y a un conflit si un analyste en recherche conseille l'achat d'une action qui est vendue par son entreprise. Existe-t-il des mécanismes de contrôle dans le système, et non seulement par rapport à Sarbanes-Oxley? C'est ce qui nous intéresse pour l'instant.

Mr. Brown: We have indeed put in an entire new set of rules with respect to research analysts, their independence and their relationships with the dealers, to not only try to eliminate some of the conflicts of interest but to ensure that all such conflicts are identified, and to the investor. Yes, the first answer is a new set of rules that deals with research analysts has now been in place for over two years. We have also coordinated that with the United States to ensure that ours are as robust as theirs.

The Chairman: What about advisers?

Mr. Brown: Advisers is part of where we are at now. It is part of this phase that I mentioned to Senator Plamondon that we are now working through to ensure that the customers understand their relationship with their advisers and what the advisers are doing for them, and to ensure that the advisers understand. That is part of the “know your client” and the suitability rules. We have processes now under way to ensure that those are more robust.

Senator Plamondon: As a clarification, I thought it was the OSC, but it was the Canadian Mining Association that asked for an inquiry into Bre-X. Is that not so?

Mr. Brown: I am afraid that is before my time. I do not know. I do know that the new mining rules were put in place through a joint effort by the Toronto Stock Exchange and the Ontario Securities Commission.

Senator Plamondon: At the demand of the Canadian Mining Association?

Mr. Brown: It could be. I do not know.

Senator Moore: The chairman asked about your budget. You said it was \$55 million to \$60 million per year. What is the source of those revenues?

Mr. Brown: All of our fees come from market participants. We have a fee schedule where we collect about 70 per cent of our revenue from so-called participation fees. Issuers who rely on the Ontario market for their capital needs pay us a participation fee once a year, and it is a percentage of their market capitalization. Mutual funds pay us a percentage of the assets they have under administration, and dealers pay us a percentage of their total revenues. That accounts for about 70 per cent of our budget. The remaining 30 per cent is activity fees, where we charge for the actual services that we provide. Somebody files a prospectus with us, and we charge for the time it takes us to review and vet that prospectus.

Senator Moore: I was interested in the comments of Senator Plamondon with regard to the two-year limitation period. If that window was increased to three, four or five years — and I note you said that you suggested to the Ontario government that they would be well advised to take another look at it — do you think

M. Brown : Nous avons effectivement mis au point tout un ensemble de règles qui gouvernent les analystes en recherche, leur indépendance et leurs liens avec les courtiers, non seulement pour essayer d'éliminer certains conflits d'intérêts, mais aussi pour identifier tous les conflits pour eux et pour l'investisseur. Oui, nous avons donc depuis deux ans un nouvel ensemble de règles pour les analystes en recherche. Nous l'avons fait de concert avec les États-Unis afin de nous assurer que nos règles sont aussi robustes que les leurs.

Le président : Et les conseillers?

M. Brown : Nous nous penchons actuellement sur la question des conseillers. Cela fait partie de la phase que je viens d'expliquer au sénateur Plamondon, de ce que nous faisons à l'heure actuelle pour garantir que les clients comprennent bien le lien qui existe entre eux et leurs conseillers, et ce que les conseillers peuvent faire pour eux, afin de s'assurer que ces conseillers comprennent. Cela fait partie de la règle de la « notoriété du client » et de la pertinence. Nous sommes sur le point de les raffermir.

Le sénateur Plamondon : Une précision, je croyais qu'il s'agissait de la CVMO, mais c'était plutôt l'Association minière du Canada qui avait demandé une enquête sur Bre-X. Ai-je raison?

M. Brown : Je regrette, c'était avant mon temps. Je ne le sais pas. Je sais cependant que les nouvelles règles minières sont le résultat d'un effort conjoint mené par la Bourse de Toronto et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

Le sénateur Plamondon : À la demande de l'Association minière du Canada?

M. Brown : Peut-être. Je ne sais pas.

Le sénateur Moore : Le président vous a posé une question au sujet de votre budget. Vous avez dit qu'il s'agissait de 55 millions à 60 millions de dollars par an. D'où viennent ces fonds?

M. Brown : Tous nos frais d'adhésion proviennent de nos investisseurs sur les marchés des capitaux. Notre grille tarifaire nous permet de tirer environ 70 p. 100 de nos recettes des soi-disant commissions de participation. Les émetteurs qui comptent sur le marché de l'Ontario pour leurs besoins en capitaux versent une commission de participation une fois par an, et le montant représente un pourcentage de leur capital investi. Les sociétés de fonds mutuels nous versent un pourcentage des valeurs dont elles sont responsables, et pour les courtiers, il s'agit d'un pourcentage de leur revenu total. Cela représente à peu près 70 p. 100 de notre budget. Les 30 p. 100 qui restent sont des commissions de mouvement de comptes que nous exigeons pour les services que nous fournissons en réalité. Si quelqu'un dépose un prospectus, nous sommes dédommages pour le temps qu'il nous faut pour l'examiner et l'étudier en détail.

Le sénateur Moore : J'ai trouvé intéressants les commentaires du sénateur Plamondon au sujet de la période limite de deux ans. Si on accordait plutôt trois, quatre ou cinq ans — et je note que vous avez suggéré au gouvernement de l'Ontario d'y jeter un autre coup d'œil — croyez-vous que vous auriez un plus grand nombre

you would have more cases? What percentage increase would there be, if any, if people knew that they had a longer time to process their complaints?

Mr. Brown: There is a bit of a dichotomy. Investors are saying they do not trust the system and would not use it anyway, yet they are asking for more time. I think there would indeed be more cases. I think there are cases where investors have realized too late that the limitation period has worked against them. Indeed, we would see more cases if the period were extended. It used to be a uniform six years across the country. It is now becoming a uniform two years. The question is whether it should go back to six years.

Senator Moore: If there is a longer period, would that not help you and your staff in terms of the quality of their investigation?

The Chairman: Our investigation is not limited. Our investigation can still last six years. It is only private rights of action between investors that are limited.

Senator Moore: How long does it take to complete an average case?

Mr. Brown: We have been systematically shortening the time period. We are now well under a year to bring a case. That has not always been the case. We are trying to shorten that even further.

Senator Kelleher: Mr. Brown, you mentioned that you have to work closely on certain cases with the RCMP. I do not want this to be taken as an implied criticism of the RCMP, but do you feel the RCMP currently have adequate resources to fight white collar crime?

Mr. Brown: I am glad you put the question in the present, because I do believe that at the present time the RCMP are well resourced. They may feel that they need more money, and I will leave that up to them. From our observation and the work that we do with the RCMP, we are very pleased with the level of activity and their ability to respond to cases that we bring to them that we uncover in the course of our investigations.

Senator Kelleher: I understand from other sources that when various companies in the marketplace try to go to the RCMP with instances of white collar crime, they are told by the RCMP that they do not have sufficient resources. What do you have to say about that?

The Chairman: To amplify that, we heard a witness earlier who suggested exactly that. He was not able to get redress. This committee was criticized for not giving him ample time to make his case. I want to assure him and you that it is a concern of ours. Senator Kelleher is raising an important question about allocation of resources.

de cas à traiter? Quel serait le pourcentage d'augmentation, le cas échéant, si les gens savaient qu'ils avaient plus de temps pour déposer leurs plaintes?

M. Brown : C'est en quelque sorte une dichotomie. Les investisseurs nous disent qu'ils ne font pas confiance au système, et ne s'en serviraient pas, tout en demandant une période plus longue. Je crois qu'effectivement, le nombre de cas irait en augmentant. Je crois que dans certains cas, des investisseurs se sont rendus compte trop tard que la période limite les empêchait d'agir. Je crois que nous aurions un plus grand nombre de cas si les délais étaient prolongés. Autrefois, il s'agissait de six ans dans tout le pays. Il s'agit maintenant de deux ans. Il faut se demander si nous devrions revenir à la période de six ans.

Le sénateur Moore : Est-ce qu'une plus longue période aurait une incidence positive sur la qualité des enquêtes menées par votre personnel?

Le président : Notre enquête n'est pas limitée. Notre enquête peut durer six ans. Ce ne sont que les droits d'intenter une action entre investisseurs qui sont limités.

Le sénateur Moore : Il vous faut combien de temps en moyenne pour traiter un dossier ordinaire?

M. Brown : Nous avons fait un effort systématique pour réduire les délais. Il nous faut maintenant moins d'un an pour chaque dossier. Il n'en a pas toujours été ainsi. Nous essayons de réduire encore davantage les délais.

Le sénateur Kelleher : Monsieur Brown, vous avez dit que vous travaillez étroitement avec la GRC sur certains dossiers. Je ne veux pas que l'on pense que je critique la GRC, mais croyez-vous que la GRC dispose actuellement d'un budget suffisant pour combattre la fraude des cols blancs?

M. Brown : Je suis heureux de constater que vous avez formulé la question au temps présent, parce que je crois qu'à l'heure actuelle, la GRC dispose de suffisamment de ressources. Elle pense peut-être avoir besoin de plus d'argent, mais c'est son affaire. Selon ce que nous avons constaté, et dans le travail que nous effectuons avec la GRC, nous sommes très satisfaits du niveau d'activité et de leur capacité de réagir aux cas que nous lui soumettons au fur et à mesure que nous les découvrons au cours de nos enquêtes.

Le sénateur Kelleher : Certains m'ont dit que lorsque des compagnies se présentent à la GRC avec des cas de fraude de cols blancs, on leur dit que la GRC ne dispose pas de suffisamment de ressources. Qu'en dites-vous?

Le président : Pour préciser, un témoin nous a suggéré que c'est comme ça que ça se passait. Il n'a pas pu obtenir réparation. On a critiqué notre comité parce qu'on ne lui a pas accordé assez de temps pour s'expliquer. Je tiens à lui dire, ainsi qu'à vous, que c'est une de nos préoccupations. Le sénateur Kelleher soulève une question importante au sujet de l'affectation des ressources.

Let me correct something here. As I understood it, the quantum that you say is allocated roughly to, in effect, prosecutions is about \$20 million of your total budget; is that correct?

Mr. Brown: That is right.

The Chairman: Listening to what Senator Meighen said, if we take a business that is \$1.3 trillion a year and add up the two major consumer protection mechanisms in place to research this, we have \$30 million now annually that has just been given to IMET — and we will hear shortly from the RCMP — and we take your \$20 million, that means \$50 million is allocated for a \$1.3-trillion activity. That is a distorted number, because 1.3 trillion is the total quantum, but the percentage of revenue to the industry has to be quite considerable. I am not sure what that number was. Even if we took it to be a considerable number, it would be a small fraction of the total revenues of the securities industry that is allocated to the defence of the consumer. It is a more amplified question than that of Senator Kelleher — and forgive me for amplifying it. Please respond to him and then respond to that.

Mr. Brown: In response to Senator Kelleher, our interface with the RCMP is not the total spectrum of white collar crime. It is only those aspects of white collar crime that affect the capital markets. That is weighted largely to market manipulation, insider trading cases and those kinds of issues. As I said, we have at this point no complaint with the ability of the RCMP to respond to and handle the cases. We are working quite effectively with them in a joint venture. That is a somewhat narrower perspective than you are looking at, senator, and I cannot comment on it beyond that.

The Chairman: What about your own budget?

Mr. Brown: In regard to our own budget, we believe we have an adequate amount allocated at this point to enforcement. I should also mention that in adding up the total amounts in enforcement, you need to look at the other securities commissions across the country. They have enforcement budgets as well. I cannot tell you what the numbers are. They will not be as large as ours. My suspicion is if you add them all up, you will probably get a number cumulatively that is about equivalent to ours. Then the SROs, the IDI, the MFDA and Regulatory Services Inc. are participating as well. The numbers, while perhaps not as large as you would like to see, are larger than you suggested.

We are indeed regulators. Our focus here today has been on enforcement and consumer redress, but we are a regulatory agency. We have to regulate the markets and provide a platform whereby entrepreneurs can access the market, corporations can raise capital and it will be attractive for investors. Although we focus on the enforcement side of it, when we look at Canada's place in the world, we do not see that there is a Canada discount,

Permettez-moi d'apporter une correction. Si j'ai bien compris, vous avez dit que près de 20 millions de dollars de votre budget sont réservés aux poursuites; est-ce exact?

M. Brown : C'est exact.

Le président : Selon ce que nous a dit le sénateur Meighen, pour une entreprise avec un chiffre d'affaires de 1,3 billion de dollars par an, si nous combinons les deux principaux mécanismes de protection des consommateurs, avec les 30 millions de dollars annuels que nous venons d'accorder aux EIPMF — et nous entendrons bientôt la GRC — et vos 20 millions de dollars, cela nous donne 50 millions de dollars pour une activité d'une valeur de 1,3 billion de dollars. C'est une distorsion, parce que 1,3 billion de dollars représente le total, mais le pourcentage de recettes pour l'industrie doit être assez considérable. Je ne me souviens pas du chiffre exact. Mais même avec un montant important, cela représenterait seulement une petite portion des recettes totales de l'industrie des valeurs mobilières qui serait affectée à la protection des consommateurs. La question est plus large que celle qu'a posée le sénateur Kelleher — et je m'en excuse. Veuillez s'il vous plaît répondre à sa question, ensuite à la mienne.

M. Brown : Pour répondre au sénateur Kelleher, ce que nous faisons conjointement avec la GRC ne représente pas tous les aspects de la fraude commise par ceux qu'on appelle les cols blancs. Il ne s'agit que des aspects des infractions commerciales qui touchent les marchés financiers. Il s'agit surtout de la manipulation des marchés, des transactions entre initiés, et des cas semblables. Comme je vous l'ai dit, nous n'avons pas à nous plaindre de la GRC à ce niveau-là. Nous collaborons très étroitement sur un projet conjoint. Ça ne répond pas à toutes vos préoccupations, sénateur, mais je ne peux pas vous en dire plus.

Le président : Et votre propre budget?

M. Brown : Pour ce qui est de notre budget, nous croyons que les montants affectés à l'application sont, pour l'instant, suffisants. J'aimerais aussi souligner que lorsque vous faites le calcul de tous les montants affectés à l'application, il faut aussi jeter un coup d'œil sur les autres commissions de valeurs mobilières ailleurs au Canada. Ces commissions ont aussi leur propre budget. Je ne peux pas vous dire quels en sont les montants. Ils seraient probablement moins importants que les nôtres. J'ai l'impression que si vous les additionnez, vous verrez que le chiffre cumulatif serait à peu près équivalent à notre budget. Il y a ensuite les OAR, le IDI, le MFDA et Regulatory Services Inc. qui participent également. Les montants, bien que moins importants que ce que vous souhaiteriez, sont quand même plus importants que ce que vous avez suggéré.

Nous sommes effectivement des agents de réglementation. Nous nous sommes penchés aujourd'hui sur l'application et sur la réparation des consommateurs, mais nous sommes néanmoins une agence de réglementation. Il nous faut réglementer les marchés tout en offrant une plate-forme qui permette aux entrepreneurs d'avoir accès au marché et aux sociétés de trouver des capitaux; et il faut qu'elle soit intéressante pour les

if you like. We hear and see from foreign participants that they find Canada has its act together and is not a bad place. When we put it in that perspective, we may not be far off.

Senator Kelleher: I think I am correct in saying that thankfully, you are a supporter of a single regulator for Canada. I have two questions that flow from that. First, could you give us the status as to what is happening in that regard? Second, assuming that you and I are correct, that a single regulator would be helpful, how helpful do you feel this would be in dealing with the complaints that we are telling you about today?

Mr. Brown: I will start with the first question, on the desirability of a national regulator. I am clearly on record as believing that a single national regulator for Canada is an absolute essential. The press often say we are the only developed country in the world without a national regulator. I believe we are the only country in the world without a national regulator.

The Chairman: The OECD says the same.

Mr. Brown: I think we are lagging quite far behind there.

We have a system that we can make work only through the goodwill and resources of the various commissions across the country. We make it work. We do a significant amount of work behind the scenes, but we cannot, no matter how hard we work at it, create a regulatory system that is efficient in terms of cost, timing and reaction time. We cannot do it with that many players. I think the time has come, and indeed passed, when we need to wrestle with those issues.

There is a great deal of political will, both here federally and in the Province of Ontario, to make this happen, and discussions are continuing with other provinces across the country. My own view is that we are making more progress than we ever have before, but it remains slow. I tell people that I think that we have passed the point of no return, and now it is a question of when and how and not whether.

Senator Kelleher: Assuming that this comes into being, do you feel this will be helpful in resolving many of the complaints that you are fielding today?

Mr. Brown: I think it would be helpful in many ways. Many of these complaints are local, and they will still, even with a national regulator, be handled at the local level. They will be handled through the local office of the securities regulator.

I would anticipate that, with a national regulator, we will have uniformity and much less confusion and fragmentation for investors. Investors now invest across provincial borders. Torontonians invest in Western companies and so on. A national regulator will help to relieve that confusion.

investisseurs. Bien que nous nous penchions sur le côté application, lorsque nous examinons la place que le Canada occupe dans le monde, nous voyons qu'il s'agit d'un partenaire à part entière. Les participants étrangers nous disent que le Canada se débrouille fort bien et représente un endroit intéressant. Tout compte fait, nous constatons que nous ne sommes pas trop loin de la cible.

Le sénateur Kelleher : Je crois comprendre que, fort heureusement d'ailleurs, vous appuyez la notion d'une seule agence de réglementation pour le Canada. J'ai deux questions qui découlent de cette constatation. Premièrement, pourriez-vous nous donner un rapport d'étape sur cette question? Deuxièmement, si nous avons tous les deux raison, c'est-à-dire qu'il serait utile d'avoir une seule agence de réglementation, croyez-vous que cela serait utile pour régler les plaintes dont nous vous avons fait part aujourd'hui?

M. Brown : Je vais commencer par la première question, sur l'agence unique de réglementation. J'ai déjà indiqué très clairement qu'une agence unique de réglementation pour le Canada est absolument essentielle. Les médias répètent souvent que nous sommes le seul pays développé qui n'ait pas d'agence de réglementation nationale. Je crois que nous sommes le seul pays au monde qui n'en a pas.

Le président : L'OCDE dit la même chose.

M. Brown : Nous accusons un grand retard dans ce domaine.

Notre système ne peut fonctionner que grâce à la bonne volonté et aux ressources des diverses commissions du pays. Nous nous en accommodons. Nous avons fait beaucoup de travail en coulisses, mais quels que soient les efforts que nous déployons, nous n'arrivons pas à mettre en place un régime réglementaire efficace en ce qui a trait aux coûts, aux échéances et aux temps de réaction. Il y a trop d'intervenants pour que ce soit possible. Il est temps, et même plus que temps, de résoudre ces problèmes.

Il y a pour cela une grande volonté politique, tant au gouvernement fédéral qu'au gouvernement de l'Ontario, et des négociations se poursuivent avec d'autres provinces du pays. À mon avis, nous faisons plus de progrès que par le passé, mais ces progrès demeurent lents. Je dis toujours aux gens que nous avons franchi le point de non-retour et il ne faut plus maintenant se demander si le problème sera réglé, mais plutôt quand il le sera et comment.

Le sénateur Kelleher : Si ces mesures étaient appliquées, croyez-vous qu'elles permettraient de résoudre bon nombre des plaintes que vous recevez aujourd'hui?

M. Brown : Elles seraient grandement utiles. Bon nombre de ces plaintes sont locales et même s'il y avait un organisme de réglementation national, elles seraient encore traitées à l'échelle locale. Elles seraient traitées par le bureau local de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières.

S'il y avait un organisme national de réglementation, je crois qu'il y aurait plus d'uniformité et moins de confusion et de fragmentation pour les investisseurs. À l'heure actuelle, les investisseurs font des transactions dans d'autres provinces. Les gens de Toronto investissent dans des sociétés de l'Ouest, par exemple. Un organisme national de réglementation permettrait de réduire la confusion.

As I said in response to Senator Grafstein, money is being spent on enforcement across the country. There is some coordination, but if that money were in a single pool directed by a single regulator, I think it would be more effectively employed.

Senator Meighen: If one national regulator is the ideal solution, how close to ideal would be one in Quebec and one in the rest of Canada?

Mr. Brown: It would be two regulators instead of 13, so mathematically we are going in the right direction. Realistically, if we see some movement, it might well be that the provinces other than Quebec would form a regulator together.

I think that the interface between a regulator in Quebec and a regulator for the rest of the country could be worked out and made to work quite smoothly. It would be much easier than trying to work the interface that we have now. It would be an improvement. I do not think it would be the ideal, but it would be a positive step toward the ideal.

Senator Fitzpatrick: Mr. Brown, I am sorry I was not here for your opening remarks. I did want to ask you for a comment more than an absolute answer. I have a significant amount of difficulty with the balance between establishing a code of conduct or an ethical code within industry and the reliance on rules and adherence to rules, whether it is the Ontario Securities Commission or the stock exchanges. Bre-X was mentioned, and you spoke about the new requirements for disclosure of mineral resources. I think it is important that the rules for that disclosure be better defined.

You can still be a crook and defraud investors and your own company employees.

Right now, my understanding is that the Toronto Stock Exchange contracts out the examination of those rules with respect to mineral resources. If, for example, a consultant or your own company has established a mineral resource, they have no way in which they can discuss those resources with the compliance department. Maybe we are going too far the other way. I am not sure that there is an absolute answer to it but I would like to have your comment.

I applaud you for the information that you are providing to the public, but it seems to me that more attention should be paid to the calibre of the people we are dealing with and those requirements, rather than relying upon rules that can be bent or broken.

Mr. Brown: Senator, you started by talking about balance. I think you have hit on the most important part of this. A system that has only rules is fraught with danger. People will find ways

Comme je l'ai dit en réponse au sénateur Grafstein, on dépense de l'argent d'un bout à l'autre du pays pour faire respecter les lois. Il existe une certaine coordination, mais cet argent serait employé de façon plus efficace s'il était rassemblé et confié à un seul organisme de réglementation.

Le sénateur Meighen : Si la solution idéale est d'avoir un organisme national de réglementation, dans quelle mesure serait-on plus près d'atteindre cet idéal s'il y avait un organisme pour le Québec et un autre pour le reste du Canada?

M. Brown : Il y aurait deux organismes de réglementation au lieu de 13, et donc nous serions mathématiquement dans la bonne voie. Mais pour être réaliste, si une décision était prise dans ce sens, il se pourrait que les provinces, à l'exception du Québec, forment ensemble un organisme de réglementation.

Il serait possible à mon avis de créer une interface entre l'organisme de réglementation du Québec et celui du reste du pays, et tout cela pourrait fonctionner de façon harmonieuse. Ce serait plus facile que d'essayer d'utiliser l'interface qui existe maintenant. Ce serait une amélioration. Ce ne serait pas l'idéal, je crois, mais ce serait un pas dans la bonne direction.

Le sénateur Fitzpatrick : Monsieur Brown, je suis désolé de ne pas avoir été ici pour entendre vos remarques préliminaires. Ma question vise à obtenir de vous un commentaire plutôt qu'une réponse absolue. J'ai de la difficulté à trouver le juste milieu entre la création d'un code de conduite ou d'éthique au sein de l'industrie, d'une part, et la dépendance à des règles et au respect des règles, d'autre part, qu'il s'agisse de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ou des bourses. On a parlé de l'affaire Bre-X, et vous avez mentionné les nouvelles exigences en matière de divulgation de renseignements sur les ressources minérales. À mon avis, il est important que les règles de divulgation de ces renseignements soient mieux définies.

Malgré ces règles, il est encore possible d'être malhonnête, de frauder les investisseurs et les employés de sa propre entreprise.

Je crois savoir qu'à l'heure actuelle, la Bourse de Toronto confie à des sous-traitants l'examen de ces règles au sujet des ressources minérales. Par exemple, si un expert-conseil ou votre propre entreprise a découvert une ressource minérale, il lui est impossible de discuter de cette ressource avec le service chargé du respect des règles. Peut-être est-on allé trop loin dans l'autre sens. Je ne suis pas certain qu'il existe de solution parfaite, mais j'aimerais savoir ce que vous en pensez.

Je vous félicite de l'information que vous communiquez au public, mais il me semble qu'on devrait accorder plus d'attention au calibre des personnes en cause et aux exigences, plutôt que de s'en remettre à des règles qui peuvent être contournées ou violées.

M. Brown : Sénateur, vous avez commencé par parler de juste milieu. Vous avez touché l'élément le plus important. Un système qui ne se fonde que sur des règles est menacé de nombreux

around the rules. A system based only on a code of conduct or principles is also fraught with danger because you can never enforce it. You need the certainty to enforce it.

We have looked at how some of our rules came about. By and large, it is pressure from those who have to comply with whatever the principle is. They want to know what they have to do. They want to know with certainty whether they are on the right side of the line or not.

I think you do need a balance. You need to be able to articulate the principle so that somebody can understand it and have some idea as to where the margins are. However, you need to supplement it with guidelines, rules or whatever so that people will know with some certainty, when they are working within the structure, whether they are on one side or the other; and so that we will be able to enforce it. When we are enforcing, we have to prove in a court, either beyond a reasonable doubt or on a balance of probabilities, that this conduct is inappropriate. We need some tests. I think the balance is right and we have to continually work at it.

On your second point, about who is looking at this, I cannot speak for the Toronto Stock Exchange, but we have internal mining expertise at the commission. When mining prospectuses and documents are filed, our own internal mining experts look at them. We will supplement that if we need to, but not by outsourcing; we will bring people in to work with us.

Senator Fitzpatrick: Is there a rapport between the company — the entrepreneur — and the commission with respect to interpretation of the rules or defining a resource?

Mr. Brown: Very much so; companies often pre-file materials with us on a preliminary basis to get our reaction or advice. There is that dialogue back and forth.

Senator Fitzpatrick: You believe that is important.

Mr. Brown: Absolutely.

Senator Massicotte: If you look at the OSC in the last several years, it has been much more proactive, probably as a result of your personal efforts. I think you are going in the right direction.

One of the ways to effectively manage a corporation is through its board. You have adopted guidelines — I think 13 or 17 guidelines — that basically serve as a direction for all corporate leaders in how to provide better governance. There is also the debate consistently going on as to the limited ability of shareholders to express their own wishes. As you know, the SEC has had this long debate; they had a panel, went back and forth and then retracted. Many shareholders feel they are not being well heard or the board does not represent their wishes.

In the United Kingdom there is provision for an advisory vote on compensation for executives that is not binding, and so on. Is there some progress we should be or could be making

dangers. Les gens trouvent toujours le moyen de contourner les règles. Un système uniquement fondé sur un code de conduite ou sur des principes présente aussi des dangers car on ne peut jamais les faire appliquer. Et il faut certainement faire appliquer les codes de conduite ou les principes.

Nous avons examiné comment certaines de nos règles ont vu le jour. Elles ont principalement été mises en place en raison des pressions exercées par ceux qui doivent respecter des principes, quels qu'ils soient. Ces gens veulent savoir ce qu'ils doivent faire. Ils doivent savoir avec certitude s'ils respectent ou non les règles.

Il faut effectivement un juste milieu. Il faut pouvoir articuler les principes afin que les gens les comprennent et puissent avoir une idée d'où se situent les limites. Il faut cependant compléter ces principes au moyen de lignes directrices, de règles ou d'autres mesures afin que les gens puissent être certains de l'endroit où ils se situent au sein de la structure; et il faut aussi pouvoir faire respecter ces règles. Dans le cas de l'application des règles, nous devons prouver à un tribunal que la conduite était contraire aux règles, soit au-delà de tout doute raisonnable, soit selon la prépondérance des probabilités. Il nous faut des critères. À mon avis, nous avons trouvé ce juste milieu, mais nous devons toujours l'ajuster.

Votre deuxième question était de savoir qui examine les normes. Je ne saurais parler au nom de la Bourse de Toronto, mais la commission possède à l'interne des experts du secteur minier. Lorsqu'une société minière dépose des prospectus et des documents, nos experts de ce secteur les examinent. Nous compléterons ces ressources au besoin, mais pas au moyen de sous-traitance; nous embaucherons des gens.

Le sénateur Fitzpatrick : Existe-t-il un rapport quelconque entre la société — l'entrepreneur — et la commission pour ce qui est d'interpréter les règles ou de définir une ressource?

M. Brown : Tout à fait; les sociétés déposent souvent des documents préalables afin que nous puissions y réagir ou que nous puissions leur donner des conseils. Il existe un dialogue.

Le sénateur Fitzpatrick : Vous estimez donc que c'est important?

M. Brown : Tout à fait.

Le sénateur Massicotte : Au cours des dernières années, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a été beaucoup plus proactive, grâce probablement à vos efforts. À mon avis, vous vous orientez dans la bonne voie.

Les conseils d'administration sont l'un des outils qui permettent de bien gérer une société. Vous avez adopté des directives — 13 ou 17 directives — qui servent à guider les chefs d'entreprise vers une meilleure gouvernance. Il y a aussi un débat constant sur la capacité limitée des actionnaires d'exprimer leurs vœux. Comme vous le savez, il y a eu un long débat à ce sujet à la SEC. On a eu un groupe de discussion, elle a adopté diverses positions, puis elle s'est effacée. Un grand nombre d'actionnaires ont le sentiment qu'on les entend mal et qu'ils sont mal représentés au sein des conseils d'administration.

Au Royaume-Uni, il existe une disposition permettant un vote consultatif non exécutoire sur la rémunération des cadres, par exemple. Quelles mesures pourrait-on ou devrait-on prendre pour

to ensure shareholders get a stronger say and that the board represents their interests, as opposed to being too friendly to management?

Mr. Brown: These are not matters that currently are very high on our radar screen. That is partly because the debate is raging in the other jurisdictions. There has been no clear direction one way or the other.

There are some things that we have been doing and will continue to work on. For instance, we now require mutual funds to identify their investments. We require companies to disclose the results of votes at the board. I understand those are tiny steps.

We are not currently focusing at the securities level on giving shareholders more power. The Canada Business Corporations Act was recently amended to allow major shareholders to talk to one another and not run afoul of the proxy rules. The Ontario government has announced that they are looking seriously at that and intend to bring in a package of legislation in the fall to address that and some other issues.

The Chairman: We have heard complaints about huge amounts of compensation approved by so-called independent boards, way out of keeping in terms of the relationship to the stock price. You have heard them as well. It is in the business pages every day.

It strikes us, and I assume that Senator Massicotte is saying this, that this is a matter for regulatory and governance concern. Ultimately, the public looks to the regulator, not the internal corporate mechanism, for some redress on this. This is a raging debate in Australia, Germany, France and England, but we do not sense it here. I do not want to put words in Senator Massicotte's mouth, but it is certainly my view that this should be a matter of high priority for the senior regulator in the country. Senator Massicotte, forgive me, I hope I did not misstate your view.

Mr. Brown: You mentioned two of the regulatory forces that we think are in place. One is at the governance level itself. Our focus has been to ensure that the governance level is robust. Our guidelines now require a compensation committee that is totally independent of the management or the board.

We have looked at making sure that robust governance systems are in place that are independent of the CEO; but recognizing that if we do indeed have an independent board and compensation committee, we are relying on their business judgment in making those determinations.

garantir que les actionnaires puissent mieux exprimer leur volonté et pour que le conseil représente leurs intérêts au lieu d'être complice de la direction?

M. Brown : Ces questions ne font pas actuellement partie de nos priorités. C'est dû en partie au fait que le débat fait rage dans d'autres pays. Nous n'avons pas reçu d'indication claire dans un sens ou dans l'autre.

Nous avons pris certaines décisions et nous continuons d'y travailler. Par exemple, nous exigeons maintenant que les fonds mutuels identifient leurs investissements. Nous exigeons que les sociétés communiquent les résultats des votes de leur conseil d'administration. Je sais que c'est minime.

En ce qui a trait aux valeurs mobilières, l'octroi de pouvoirs plus grands aux actionnaires ne retient pas actuellement notre attention. La Loi canadienne sur les sociétés par actions a récemment été modifiée afin de permettre plus de communication entre les principaux actionnaires et d'éviter les écarts aux règles qui régissent les procurations. Le gouvernement de l'Ontario a annoncé qu'il examinait sérieusement cette question et qu'il a l'intention de présenter à l'automne une série de mesures législatives visant à résoudre ce problème et d'autres.

Le président : Nous avons entendu des plaintes au sujet de montants énormes de rémunération approuvés par de soi-disant conseils d'administration indépendants, des sommes bien supérieures à ce que permettrait le prix des actions. Vous avez également entendu parler de ces cas. On en trouve des exemples tous les jours dans les pages du monde des affaires des journaux.

Nous croyons, et je suppose que c'est ce que dit le sénateur Massicotte, qu'il s'agit d'une question de réglementation et de gouvernance. En fin de compte, le public se tourne vers l'organisme de réglementation, et non vers les mécanismes internes de l'entreprise, pour corriger ce problème. Le débat fait rage à ce sujet en Australie, en Allemagne, en France et en Angleterre, mais nous n'en trouvons pas d'écho ici. Je ne voudrais pas faire dire au sénateur Massicotte ce qu'il n'a pas dit, mais cela devrait être à mon avis une question hautement prioritaire pour l'organisme de réglementation principal du Canada. Sénateur Massicotte, excusez-moi, j'espère que je n'ai pas mal interprété vos propos.

M. Brown : Vous avez mentionné deux éléments de réglementation qui sont déjà en place à notre avis. Il y a d'abord l'échelon de la gouvernance lui-même. Nous avons principalement voulu nous assurer que cet échelon est robuste. Nos directives exigent maintenant qu'il existe un comité de la rémunération totalement indépendant de la direction ou du conseil d'administration.

Nous avons voulu nous assurer qu'il y ait en place des systèmes de gouvernance solides indépendants du PDG; toutefois, s'il existe un conseil indépendant et un comité de rémunération, nous savons que nous devons nous fier à leur discernement dans leurs décisions.

We also rely on transparency. We have rules in place that require disclosure of compensation. We have just addressed parts of that, particularly with respect to pension plans, to ensure that costs that heretofore have been hidden in the area of pensions are now transparent.

We are looking at a combination of governance and informed market forces to bring the kinds of pressures to bear that you are talking about.

Senator Massicotte: Just to make a comment on that, I am sure we all read the same articles. Even in regard to compensation, it is not very clear whether you report on a paid basis or on an accrued basis. One firm, I believe it was CP or CN, basically got a better deal. It is very hard to understand the total compensation of individuals because options are reported on an as exercised basis.

The only comment I would make to emphasize the importance of this is, if you look at polls of consumers or investors, the confidence in business leaders is down quite a lot. They say there are two reasons; one is the Enrons of this world, but also the average investor perceives there to be an exaggerated compensation scheme. I agree with the approach of delegating authority to the board, but we have to ensure that they also reflect shareholder views and not only their closeness to the management, which is, obviously, typical.

Mr. Brown: There is one point I forgot to mention earlier with respect to options reporting. We are ahead of the United States here. There has been a huge debate in the U.S., fuelled by Silicon Valley, on options reporting. It is a bit up in the air as to whether they will follow through with the rule they have in place.

We now require expensing of options in Canada.

The Chairman: Mr. Brown, I have a final question. We have come to grips with the question of the slowness in creating one securities commission. There is a general view around this table. The federal government has been on this case now — I myself have been involved — for over 40 years, and we are not much closer to having one central authority.

Our other option, where the progress is slow but sure and hopefully inevitable, is to accelerate the creation of a central prosecution mechanism, because we can clearly do that under the Criminal Code. We are about to hear from IMET about that.

What is your view of a central, federal prosecution mechanism, armed with information from the various securities commissions and exchanges such as yours, and supported by these task forces so that there can be a greater focus?

Nous nous fondons également sur la transparence. Nous avons des règles selon lesquelles les sociétés sont tenues de divulguer le montant de la rémunération. Nous venons de régler certains aspects de ce domaine, surtout en ce qui a trait au régime de pensions, afin que des coûts qui étaient auparavant cachés en matière de pension soient maintenant visibles.

Nous comptons sur le fait que la gouvernance et les forces éclairées du marché exerceront les pressions nécessaires pour obtenir les résultats dont vous avez parlé.

Le sénateur Massicotte : J'ai une observation à ce sujet. Je suis sûr que nous avons tous lu les mêmes articles. Même dans le cas de la rémunération, on ne sait pas très bien s'il faut faire rapport des sommes payées ou des sommes cumulées. Une firme, le CN ou le CP, je crois, a obtenu une solution plus avantageuse. Il est très difficile de comprendre quel est le montant total de la rémunération des personnes parce que les options sont comptabilisées comme si elles avaient été exercées.

La seule observation que je ferai pour insister sur l'importance de ce sujet c'est que, si vous examinez les sondages réalisés auprès des consommateurs ou des épargnants, on constate une baisse marquée de leur confiance dans les chefs d'entreprise. Ils expliquent cette baisse par deux raisons : il y a d'abord les divers scandales Enron de ce monde, mais en outre, l'épargnant moyen a l'impression que la rémunération des cadres est excessive. Je suis d'accord pour qu'on délègue des pouvoirs aux conseils d'administration, mais il faut voir à ce que ces conseils tiennent compte de l'opinion des actionnaires et pas seulement de leurs relations étroites avec la direction, ce qui est trop souvent le cas.

M. Brown : J'ai oublié de mentionner quelque chose tout à l'heure au sujet de la comptabilisation des options. Nous avons à ce sujet une longueur d'avance sur les États-Unis. Il y a eu un énorme débat aux États-Unis au sujet de la comptabilisation des options, un débat alimenté par le cas de Silicone Valley. On ne sait pas vraiment si les Américains régleront le problème grâce à la règle qui existe chez eux.

Au Canada, nous exigeons maintenant que l'on révèle les dépenses concernant les options d'achat d'actions.

Le président : Monsieur Brown, j'ai une dernière question. Nous nous sommes attaqués à la question de la lenteur à mettre sur pied une commission des valeurs mobilières. Nous sommes tous du même avis. Le gouvernement fédéral travaille à ce dossier depuis plus de 40 ans — j'y travaille moi-même — et nous n'avons pas fait grand progrès dans la création d'une autorité centrale.

Notre autre option, qui permettrait un progrès lent mais certain et probablement inévitable, serait d'accélérer la création d'un mécanisme central de poursuites, puisque le Code criminel nous y autorise clairement. Nous allons tout à l'heure en entendre davantage à ce sujet de l'EIPMF.

Que penseriez-vous d'un mécanisme fédéral central de poursuites doté d'information venant des diverses commissions de valeurs mobilières et de bourses comme la vôtre, et appuyé par ces groupes de travail, afin de mieux concentrer les efforts?

Mr. Brown: I am not sure I understand how you would see things differently. The RCMP is a federal law enforcement agency. I would have thought that that at least fits part of your definition of a central authority.

The Chairman: It does.

Mr. Brown: Are you talking about having the federal Attorney General take over responsibility from the provincial Attorneys General for the actual prosecutions?

The Chairman: I am talking about a more centralized prosecution mechanism. I am not suggesting it should be the Attorney General of Canada, but it should be a central mechanism by which the federal government coordinates with provinces, because we do have federal and provincial prosecutors dealing with the same laws. The province can exercise its right to prosecute a breach of the Criminal Code, as can federal prosecutors. In some instances, they share responsibility. The issue is to bring all the expertise together in one place so that, as you say, it is cost-effective.

Mr. Brown: I can answer your question by telling you about our experience as securities regulators. A few years ago, our enforcement people across the country rarely got together. When they did, it was through a telephone call lasting several hours. Our enforcement people now meet very frequently. They get together for two days and invariably run out of time because of the number of issues we are now coordinating across the country. It is one of the reasons the drive for a national commission is so important. We are finding a greater need to coordinate across the country.

If that analogy helps you in your own thinking, I believe that could help.

The Chairman: I think you have gone as far as you can. Thank you for that.

Mr. Brown, we want to commend you for your efforts in Ontario. We understand the complexity of the problems and the need for harmonization. This committee is studying productivity, and we think the failure to create one securities commission inhibits productivity in this country. We urge you to continue your battle, notwithstanding the fact that you are leaving your official responsibilities. You have been a voice of sanity and leadership in this battle to bring the political will to bear on solving some of these systemic problems. We wish you well in your future career.

Thank you, Ms. Dey, for coming as well. You have been silent but articulate.

We will now hear from the RCMP, a chief superintendent and director general of a special task force dealing with white collar crime and fraud, which relates as well to the securities industry.

M. Brown : Je ne comprends pas comment cela rendrait les choses différentes. La GRC est une agence fédérale d'exécution des lois. J'aurais cru qu'à ce titre du moins elle correspondrait à votre définition d'une autorité centrale.

Le président : C'est le cas.

M. Brown : Proposez-vous que le procureur général fédéral reprenne les fonctions des procureurs généraux des provinces en ce qui a trait aux poursuites?

Le président : Ce dont je parle, c'est d'un mécanisme de poursuites plus centralisé. Je ne dis pas qu'il relèverait du procureur général du Canada, mais ce mécanisme central pourrait être coordonné par le gouvernement fédéral avec les provinces, puisque des procureurs fédéraux et provinciaux oeuvrent à l'application des mêmes lois. En cas d'infraction au Code criminel, chaque province peut intenter des poursuites, tout comme les procureurs fédéraux. Dans certains cas, il s'agit d'une responsabilité partagée. Le but serait de réunir toutes les compétences en un même endroit afin que tout cela soit plus rentable, comme vous l'avez dit.

M. Brown : Je peux répondre à votre question en vous parlant de notre expérience à titre d'organisme de réglementation des valeurs mobilières. Il y a quelques années, nos gens chargés de l'application pancanadienne des règles se réunissaient rarement. Lorsqu'ils le faisaient, c'était au moyen d'appels téléphoniques de conférence qui duraient plusieurs heures. Ils se réunissent maintenant très fréquemment. Leurs réunions durent généralement deux jours et ils manquent toujours de temps en raison du nombre de questions que nous coordonnons maintenant pour l'ensemble du pays. C'est l'une des raisons pour lesquelles il est aussi important de créer une commission nationale. Nous constatons qu'il y a un besoin accru de coordination dans l'ensemble du pays.

Je crois que cette analogie peut vous aider dans votre réflexion.

Le président : Vous avez fait tout ce que vous pouviez. Je vous en remercie.

Monsieur Brown, nous voulons vous féliciter des efforts que vous avez faits en Ontario. Nous comprenons la complexité des problèmes et le besoin d'harmonisation. Notre comité étudie la productivité, et nous croyons que notre incapacité à créer une commission des valeurs mobilières nuit à la productivité de notre pays. Nous vous demandons de continuer votre lutte, même si vous quittez vos fonctions officielles. Vous avez été la voix de la raison et un vrai leader dans cette lutte pour susciter une volonté politique en vue de résoudre certains de ces problèmes systémiques. Nous vous souhaitons bonne chance dans votre carrière future.

Madame Dey, merci à vous aussi d'être venue. Vous avez été éloquente par votre silence.

Nous allons maintenant entendre à titre de représentant de la GRC un surintendant principal qui est également directeur général d'un groupe de travail spécial sur les crimes financiers et les fraudes, ce qui n'est pas sans rapport avec le secteur des valeurs mobilières.

We are delighted again to welcome Chief Superintendent German and Superintendent John Sliter. They gave evidence previously. We have asked them to come back for questions and answers. We know the extent of their testimony from their previous appearance. This is an ongoing study, as you know, of consumer protection issues within the financial sector.

You have heard our concern about whether two issues have been properly addressed to make the financial sector of the Canadian economy not only efficient but also fair and equitable. The two issues are lack of centralization, about which we have heard today, and lack of resources.

Perhaps the senators will be asking some questions, but you might respond to those. Should we have a central commission and should we improve the quantum of dollars allocated to you?

You told us last time, Superintendent German, that you got your \$30 million and you are well on your way to using it, but you have not had a chance to adopt it. Our concern, and you heard it earlier today, is that we have a \$1.3-trillion industry. If you look at the allocation of resources to protect the consumer from egregious criminal conduct, it is less than one tenth of one tenth of one per cent.

It is small in comparison. The numbers we have heard are \$30 million for you, \$20 million for the Toronto Stock Exchange and a similar number for all the other stock exchanges. Therefore, the total amount of money available to defend against egregious conduct in a \$1.3-trillion annual business is \$70 million.

The first question I would like to ask you is, is it enough?

Chief Superintendent Peter M. German, Director General, Financial Crime, Royal Canadian Mounted Police: Thank you for having us back, Mr. Chairman. We really appreciate the opportunity. We enjoyed being here the last time, and I am sure we will enjoy this occasion. We will try to help you out as much as we can. We appreciate the focus of this committee. We all want to go down the same road.

I have to give you some context before I answer that question. In your introduction you mentioned that we are responsible for a particular task force. It is a little more than that, and that is where the complexity comes in.

I am the Director General of the Financial Crime Division. There are three specific branches that come under my responsibility. One is traditional commercial crime. This branch covers the gamut. For those who might not be familiar with the subject, it includes everything: counterfeit currency, corruption investigations, corporate fraud, securities fraud,

C'est avec grand plaisir que nous accueillons à nouveau le surintendant principal German et le surintendant John Sliter. Ils ont déjà témoigné devant nous. Nous leur avons demandé de revenir pour répondre à des questions. Nous avons déjà le témoignage complet qu'ils ont présenté à leur dernière comparution. Comme vous le savez, nous faisons une étude continue des questions relatives à la protection des consommateurs dans le secteur financier.

Vous avez entendu nos préoccupations quant à savoir si deux problèmes ont été bien réglés afin que le secteur financier de l'économie canadienne soit non seulement efficace mais aussi juste et équitable. Ces deux problèmes sont le manque de centralisation, dont nous avons entendu parler aujourd'hui, et le manque de ressources.

Les sénateurs auront probablement des questions à vous poser, mais j'aimerais que vous répondiez à celle-ci. Devrions-nous avoir une commission centrale et devrions-nous augmenter les sommes qui vous sont attribuées?

La dernière fois, surintendant German, vous nous avez dit que vous aviez reçu vos 30 millions de dollars et que vous étiez en bonne voie d'utiliser cet argent, mais que vous n'aviez pas eu l'occasion de l'adopter. Comme on l'a dit précédemment aujourd'hui, il s'agit d'un secteur de 1,3 billion de dollars. Et pourtant, on consacre moins d'un centième de un pour cent à la protection des consommateurs contre des actes criminels flagrants.

C'est mince en comparaison. D'après les chiffres que nous avons entendus, vous recevez 30 millions de dollars, on octroie 20 millions de dollars à la Bourse de Toronto et un montant semblable à chacune des autres bourses. Par conséquent, la somme consacrée à lutter contre les actes criminels représente au total 70 millions de dollars pour un secteur de 1,3 billion de dollars par an.

Ma première question est la suivante : est-ce suffisant?

Le surintendant principal Peter M. German, directeur général, Criminalité financière, Gendarmerie royale du Canada : Merci de nous entendre de nouveau, monsieur le président. Nous apprécions beaucoup votre invitation. Nous avons été heureux de comparaître devant vous la dernière fois et je suis sûr qu'il en sera ainsi aujourd'hui. Nous vous aiderons dans toute la mesure du possible. Nous apprécions le travail de votre comité. Nous visons tous le même objectif.

Permettez-moi de vous situer dans le contexte avant de répondre à votre question. Quand vous m'avez présenté, vous avez dit que j'étais chargé d'un groupe de travail. C'est un peu plus que cela et c'est un peu plus complexe.

Je suis le directeur général de la Direction de la criminalité financière. Je suis chargé de trois directions. La première est celle de la criminalité commerciale classique. Cette direction s'occupe de tous les crimes dans ce domaine. Pour ceux qui ne connaissent pas très bien le sujet, il s'agit entre autres de la fausse monnaie, des enquêtes sur la corruption, de fraude d'entreprise, des fraudes

telemarketing fraud, frauds against the federal government, frauds against the provincial government, general frauds, identity theft. It covers the waterfront.

Another area is money laundering enforcement, the Proceeds of Crime Branch, which is closely linked with organized crime. This branch is responsible for following the money trail and trying to recover the profits of crime. The third and newest area is the Integrated Market Enforcement Teams, which are a post-Enron development in Canada.

The dollar figures you are talking about are in relation to the IMET component. There is a dollar component for the proceeds of crime and another for commercial crime.

The Chairman: These figures are all related to IMET?

Mr. German: Yes. The \$30 million is for an integrated partnership with the Department of Justice. The RCMP component is roughly two-thirds of that, so it is about \$20 million for the IMETs. I understand that your concern is not necessarily the high-end corporate fraud. You are focusing more on investor issues that would probably come under the domain of the commercial crime section, the unit that is trying to cover the waterfront.

To give you some global figures, we have approximately \$100 million dedicated to financial crime in the RCMP in those three areas. Roughly \$40 million is allocated for proceeds of crime investigations and about \$20 million goes to the IMETs. That leaves about \$40 million for the commercial crime branch, and we can break that down further for you if required.

In regard to the corporate governance issues, I did state on the last occasion that the IMETs are into their third year of a three-year implementation process. We are now waiting for approval from Treasury Board for the implementation of our final teams, at which point we will be up and running at full capacity.

I am heartened to hear from Mr. Brown that he is happy with what he sees so far in the IMET component. We are pleased with it as well, but everything has its growing pains. Nothing is perfect, and we are working as hard as we can to make it effective. After it is up and running at the end of three years, we will want to assess whether it is properly resourced.

However, that is a completely different question from where the commercial crime branch is at now.

[Translation]

Senator Massicotte: I am pleased to see that there are adequate budgets. As a businessman, I see a lot of shady practices such as money laundering and tax evasion. Personally, I fear that these

de sécurité mobilière, des fraudes de télémarketing, des fraudes contre le gouvernement fédéral et de celles contre les gouvernements provinciaux, des fraudes générales et du vol d'identité. C'est un domaine très général.

La seconde direction est celle du produit de la criminalité, qui lutte contre le blanchiment d'argent, une activité étroitement associée au crime organisé. Cette direction est chargée de suivre des pistes administratives pour recouvrer le produit de la criminalité. Le troisième secteur, le plus récent, est celui des équipes intégrées de la police des marchés financiers. Ces équipes ont été mises sur pied au Canada après l'affaire Enron.

Les chiffres dont vous avez parlé visent l'EIPMF. Les divisions du produit de la criminalité et des crimes commerciaux ont un financement distinct.

Le président : Ces sommes sont-elles toutes associées aux EIPMF?

M. German : Oui. Ces 30 millions de dollars financent un partenariat intégré avec le ministère de la Justice. La participation de la GRC représente environ les deux tiers de ce montant, soit environ 20 millions de dollars pour les EIPMF. Je crois savoir que vous ne vous préoccupez pas nécessairement des fraudes d'entreprise de haut niveau. Vous vous intéressez davantage aux questions relatives aux investisseurs qui relèvent probablement du domaine des délits commerciaux, dont s'occupe la direction chargée de tous ces crimes, d'une façon générale.

Pour dresser un tableau financier général, je dirais que nous disposons d'environ 100 millions de dollars à la GRC pour lutter contre les crimes financiers dans ces trois domaines. Les enquêtes sur les produits de la criminalité reçoivent environ 40 millions de dollars et environ 20 millions de dollars sont attribués aux EIPMF. Il reste donc environ 40 millions de dollars pour la Direction des délits commerciaux. Nous pouvons vous donner une ventilation plus précise, si vous le souhaitez.

En ce qui concerne les questions relatives à la gouvernance des entreprises, j'ai dit lors de notre dernière comparution que les EIPMF en sont à la dernière année d'un processus de mise en œuvre de trois ans. Nous attendons maintenant l'approbation du Conseil du Trésor pour la mise sur pied de nos dernières équipes. Ensuite, nous pourrions fonctionner à pleine capacité.

J'ai été encouragé d'entendre M. Brown dire qu'il était heureux de ce qui avait été fait jusqu'à présent dans les EIPMF. Nous en sommes satisfaits nous aussi, mais rien n'est sans difficulté et rien n'est parfait. Nous travaillons très fort pour que ce soit efficace. Une fois que ces équipes fonctionneront à la fin de la période de trois ans, nous pourrions évaluer si nos ressources sont suffisantes.

Toutefois, la situation actuelle de la Direction des délits commerciaux est une question entièrement différente.

[Français]

Le sénateur Massicotte : Je suis content de voir que les budgets sont suffisants. En tant qu'homme d'affaires, je vois beaucoup de pratiques douteuses tels le blanchiment d'argent et l'évasion

numerous illegal practices will result in citizens distrusting the business environment and our legal system. The number of such transactions is much greater than we think.

Could you assure us that you are dealing with these very widespread problems? If so, what problems are you coming up against and how do you deal with them?

[English]

Mr. German: We are more than aware of the situation. As I mentioned the last time I was here, it is a target-rich environment for us. We have many more complaints coming to us than we can possibly handle. That is the nature of fraud investigations, I am afraid.

We have a fairly sophisticated system, much like the OSC, to try to distil those that we can effectively investigate. Most of the complaints we receive are not investigated. Even with a huge spike in resources, that would still be the case. You have to look at the raw statistics coming into our PhoneBusters. Telemarketing fraud and identity theft are definitely out there and we try to deal with these issues in a smarter way. We know we cannot deal with every fraud case. We try to look for patterns, for organizations and individuals that we can effectively target.

In terms of what we do with the problem, that is entirely dependent on the resources we are provided with. We will do our best to effectively deal with the problem based on what we have in front of us. I have already explained the situation with the IMET component.

On the other hand, what we are witnessing here in Canada is not necessarily different from what other nations are witnessing. Fraud is not unique to Canada. It is definitely a global problem. Money laundering is a global problem. Corruption is a global problem. By no means are we necessarily a target country for this type of activity.

We probably have more fraudulent telemarketing than other countries, which is not a good thing. Then again, other countries have greater commercial crime problems in other areas. We are not alone in this problem, but it definitely is a target-rich environment.

[Translation]

Senator Massicotte: As far as counterfeiting is concerned, the number of cases has increased tremendously over the past five years despite the fact that the Bank of Canada, in an effort to protect itself against this crime, has been issuing bank notes that are more and more difficult to copy. The problem is that counterfeiters who are caught are given light sentences. Is there any way to make the public aware of how much harm this fraud causes to the economy in general?

fiscale. Personnellement, je crains que ces nombreuses pratiques illégales n'entraînent de la méfiance de la part des citoyens vis-à-vis le milieu des affaires et même de notre système judiciaire. Le volume de ces transactions est beaucoup plus important qu'on peut le croire.

Pouvez-vous nous offrir l'assurance que vous vous occupez de ces problèmes très répandus? Si oui, à quelles difficultés vous butez-vous et de quelle façon vous y attaquez-vous?

[Traduction]

M. German : Nous sommes tout à fait au courant de la situation. Comme je l'ai dit la dernière fois, nous ne manquons pas de problèmes auxquels nous attaquer. Nous recevons beaucoup plus de plaintes que nous ne pouvons possiblement en traiter. Je crains que cela fasse partie de la nature des enquêtes sur les fraudes.

Nous disposons d'un système assez perfectionné, semblable à celui de la CVMO, pour sélectionner les cas sur lesquels nous sommes mieux en mesure de faire enquête. Nous ne faisons pas enquête sur la plupart des plaintes que nous recevons. Même si on augmentait énormément nos ressources, ce serait encore impossible. Il suffit de voir les statistiques brutes du projet PhoneBuster. Il y a de nombreux cas de fraude de télémarketing et de vol d'identité, et nous essayons de traiter ces problèmes de façon intelligente. Nous savons que nous ne pouvons pas traiter tous les cas de fraude. Nous essayons d'établir des modèles et de trouver des organisations et des personnes que nous pouvons cibler.

Pour ce qui est de résoudre le problème, cela dépend entièrement des ressources qui nous sont affectées. Nous faisons de notre mieux pour régler efficacement le problème en fonction des moyens dont nous disposons. J'ai déjà expliqué la situation des EIPMF.

Par contre, les problèmes au Canada ne sont pas nécessairement différents de ceux des autres nations. La fraude n'est pas un crime particulier au Canada. C'est un problème mondial, tout comme le blanchiment d'argent et la corruption. Notre pays n'est pas nécessairement une cible pour ce genre d'activités.

Il y a probablement ici plus de télémarketing frauduleux, et c'est déplorable. Mais dans d'autres pays, il y a un plus grand nombre d'autres délits commerciaux. Nous ne sommes pas les seuls à connaître ces problèmes, mais le Canada offre de nombreuses cibles.

[Français]

Le sénateur Massicotte : En ce qui concerne la contrefaçon de la monnaie, le volume des contraventions a augmenté énormément depuis cinq ans bien que la Banque du Canada émette des billets de plus en plus difficiles à imiter afin de se prémunir contre ce crime. Le problème est que les peines sont minimales pour les fraudeurs qui se font prendre. Y a-t-il moyen de faire comprendre à la population à quel point les conséquences de ces fraudes nuisent à l'économie en général?

[English]

Mr. German: We have developed a counterfeit strategy in concert with the Bank of Canada to deal specifically with what you are talking about. There is a strong relationship between our commissioner and Governor Dodge. We have collectively met and considered the problem.

There was a great spike in counterfeit currency in the last few years, and in fact that spike skewed crime statistics nationally.

The fix is not that much of a problem. Our commercial crime section, as a result of the waterfront of issues, has not in the past decade been able to devote resources to counterfeiting. It is one of those areas wanting action, much like corporate governance prior to the IMETs.

We have a strategy and the Bank of Canada is very supportive of it. We are seeking funding for it at this point. We have every indication that the government is supportive of the route we are taking. We believe we can deal with the counterfeit problem from an enforcement perspective using two or three well-targeted teams.

I should mention that the Bank of Canada looks at other pillars, including prevention and education, with which we are heavily involved. As well, the Bank has changed the design and security features of our currency, and we hope that will help. It is not simply an enforcement answer.

One of our concerns with counterfeiting is that organized crime is no longer stove-piped. It is involved in drugs, securities fraud or wherever it can make money. Organized crime groups work better together, so they develop partnerships just like the police develop partnerships. We have found that counterfeiting is no longer purely the domain of a couple of good printers but has become an organized activity, and the operators will continue until it is no longer productive for them to do so.

The Chairman: Could you give the committee a quantum figure to provide it with a sense of the range of the problem?

Mr. German: Without referring to the figures from Statistics Canada, we are looking at a 400 per cent to 500 per cent increase over the last decade in counterfeit currency.

The Chairman: What would be the overall quantum?

Mr. German: I could not guess the total dollar value. I would have to research that figure, which could be easily obtained. The total dollar figure is in the millions, but the greater concern is waning confidence in the currency. For example, what happens when a store will not accept a \$50 bill or a \$100 bill? One cannot help but wonder when they might stop accepting \$20 bills. Even if the concern is completely disproportionate to the numbers, citizens' confidence in the currency matters.

[Traduction]

M. German : Nous avons mis au point une stratégie de lutte contre la fausse monnaie, de concert avec la Banque du Canada, pour régler ce problème. Il existe des liens étroits entre notre commissaire et le gouverneur Dodge. Nous nous sommes réunis et nous avons examiné le problème.

Il y a eu une grande augmentation dans la quantité de fausse monnaie au cours des dernières années, une augmentation qui a même faussé nos statistiques nationales sur le crime.

La solution ne pose pas vraiment de problème. Notre direction des délits commerciaux n'a pas été en mesure de consacrer beaucoup de ressources à ce problème depuis dix ans en raison du grand nombre de problèmes dont elle s'occupe. C'est l'un des dossiers qui réclame des mesures, comme c'était le cas de la gouvernance des entreprises avant la création des EIPMF.

Nous avons une stratégie et la Banque du Canada nous appuie. À l'heure actuelle, nous cherchons du financement pour cette stratégie. Tout nous laisse croire que le gouvernement appuie notre orientation. Nous croyons que nous pouvons régler le problème de la fausse monnaie du point de vue de l'application des lois au moyen de deux ou trois équipes bien ciblées.

Je dois dire que la Banque du Canada examine d'autres éléments de solution, entre autres la prévention et l'éducation. Nous participons activement à cet effort. En outre, la banque a modifié le dessin et les éléments de sécurité de notre devise, et nous espérons que cela sera utile. Le problème ne peut pas être réglé simplement par des efforts policiers.

L'un des problèmes de la fausse monnaie, c'est que le crime organisé n'est plus cloisonné. On le trouve dans le trafic de la drogue, dans les fraudes de valeurs mobilières et dans tout ce qui peut rapporter de l'argent. Comme ils obtiennent de meilleurs résultats lorsqu'ils collaborent, les groupes du crime organisé constituent des partenariats, tout comme les services policiers. Nous avons constaté que la production de fausse monnaie ne met plus seulement en cause quelques bons imprimeurs; elle est devenue une activité organisée et ses exploitants continueront de produire jusqu'à ce que ce ne soit plus rentable.

Le président : Pourriez-vous donner au comité des chiffres afin que nous puissions évaluer l'ampleur du problème?

M. German : Je n'ai pas les chiffres de Statistiques Canada sous les yeux, mais nous estimons qu'il y a eu une augmentation de 400 à 500 p. 100 de la production de fausse monnaie depuis dix ans.

Le président : Est-ce un chiffre général?

M. German : Je ne saurais dire combien cela représente au total en dollars. Je devrai chercher ce chiffre, et je pourrai sans doute l'obtenir facilement. Il s'agit de millions de dollars, mais le problème le plus grave, c'est la perte de confiance dans la devise. Par exemple, que ce produit-il lorsqu'un magasin n'accepte plus les billets de 50 \$ ou de 100 \$? On peut se demander quand les magasins cesseront d'accepter les billets de 20 \$. Même si l'inquiétude est totalement sans rapport avec les chiffres, il est important que les citoyens fassent confiance à la devise.

Senator Massicotte: The best evidence of that is found in convenience stores that no longer accept \$50 bills. If citizens lose confidence in their currency, it becomes a huge problem for the national economy.

Senator Kelleher: I will not address the IMET issue because Mr. Brown has given the committee assurances in that regard. However, I am concerned about the white collar crime in general. I believe you said that the majority of complaints are not investigated. I understand, from my sources, that that is because the RCMP does not have the resources to investigate such crime.

Could you quantify that for the committee to help clarify the situation? What did you mean by "the majority?" If you had your druthers, how much money would you require to deal with such a problem?

Mr. German: As a former Solicitor General, Senator Kelleher, you are well aware of the competing priorities for law enforcement dollars; and we recognize that. Fraud in commercial crime is one area of many that are looking at the same pot of dollars; and we recognize that too. It is quite impossible to put a dollar figure on what we would like to have. I can say only that we tried to do this in a professional and systematic way. Taking the one issue of counterfeit currency, most incidents would not be investigated. The police officer might go to a store, pick up a bill and inventory it, but no investigation will take place. It goes into the general collection of seized counterfeit. We will do an analysis to determine similarities in pattern, but that is about all. Usually, there are no suspects and so we cannot expend police resources on an investigation.

However, some counterfeit bills come to us with suspects attached. For example, a licence plate of a car might be recognized. That kind of clue could lead to other tips. We will pursue those cases, but not every one because that would not be a good use of taxpayer dollars. We have to look at this intelligently and systematically. We need sufficient resources to pursue suspects.

We have between five and ten full-time resources across the country working on our counterfeit strategy. That is all. We estimate that to do a good job in this area in collaboration with local police, who are key to the strategy, and in an integrated fashion, we would probably require 30-plus resources. That is not a large number of people. We are not looking for all-new resources because we will look to reallocate existing resources internally. The current strategy is to leverage our resources in the best way possible. Each of these areas, such as telemarketing, corporate governance, et cetera, is different. It is impossible to give the committee an exact figure without first looking at individual areas.

Le sénateur Massicotte : La meilleure preuve en est que des dépanneurs n'acceptent plus les billets de 50 \$. La perte de confiance des citoyens dans leur devise pose un énorme problème pour l'économie nationale.

Le sénateur Kelleher : Je ne veux pas parler des questions relatives aux EIPMF, car M. Brown a rassuré le comité à cet égard. Je suis toutefois préoccupé par les crimes dits de cols blancs en général. Vous avez dit je crois qu'il n'y a pas d'enquête sur la majorité des plaintes. D'après mes sources, je crois savoir que c'est parce que la GRC n'a pas les ressources nécessaires pour faire ces enquêtes.

Pourriez-vous quantifier ce problème afin de préciser ce qui en est? Qu'entendiez-vous par « la majorité des plaintes »? S'il n'en tenait qu'à vous, de combien d'argent auriez-vous besoin pour résoudre ce problème?

M. German : En tant qu'ancien solliciteur général, sénateur Kelleher, vous connaissez bien les priorités en concurrence qu'il faut financer; nous le reconnaissons également. Dans le domaine des fraudes et des délits commerciaux, nous sommes nombreux à nous partager les mêmes dollars; et nous le reconnaissons également. Il est impossible de quantifier la somme que nous aimerions avoir. Tout ce que je puis dire, c'est que nous avons essayé de procéder de façon professionnelle et systématique. Prenez le cas des faux billets; il n'y a pas d'enquête sur la plupart des incidents. Un agent se rend au magasin, il saisit un billet et l'inscrit dans l'inventaire, mais il n'y a pas d'enquête. Le billet s'ajoute à la collection générale des faux billets saisis. Nous faisons une analyse pour déterminer s'il y a des similarités avec un modèle, mais c'est à peu près tout. Il n'y a généralement pas de suspect et nous ne pouvons pas consacrer des ressources policières à une enquête.

Il arrive parfois cependant qu'un incident mette en cause des suspects. Par exemple, on peut reconnaître les plaques minéralogiques d'un véhicule. Cela pourrait nous mener à d'autres indices. Nous examinons ces cas, mais nous ne pouvons pas les examiner tous car ce ne serait pas une bonne façon d'utiliser l'argent des contribuables. Nous devons procéder de façon intelligente et systématique. Nous avons besoin de ressources suffisantes pour poursuivre les suspects.

Nous avons de cinq à dix employés à plein temps qui travaillent à notre stratégie de lutte contre la fausse monnaie au Canada. C'est tout. Nous estimons que pour faire du bon travail dans ce domaine en collaboration avec les policiers locaux, qui sont essentiels à la stratégie, pour procéder de façon intégrée, il nous faudrait probablement 30 personnes de plus. Ce n'est pas un nombre énorme. Nous ne cherchons pas non plus à engager de nouveaux agents, car nous verrons comment nous pouvons redistribuer à l'interne les ressources que nous avons déjà. La stratégie actuelle consiste à utiliser le mieux possible les ressources dont nous disposons déjà. Tous ces domaines sont différents, du telemarketing à la gouvernance d'entreprise. Il est impossible de fournir au comité un chiffre exact sans examiner d'abord chacun de ces domaines.

I would like to defer to Superintendent Sliter to provide the committee with some figures to define “the majority” and describe how we distil those that we deal with from those that come in. Superintendent Sliter is familiar with how these complaints are received and investigated.

Senator Kelleher: Unfortunately, I continue to receive these complaints.

Superintendent J.R. (John) Sliter, Director, Integrated Market Enforcement Program, Federal and International Operations, Royal Canadian Mounted Police: I would add that relative to the prioritization process that we use for all incoming complaints, from as many as 5,000 in economic crime, 200 end up in the IMET.

We prioritize cases and set a scoring system similar to that described by the Chair of the Ontario Securities Commission. As Chief Superintendent German described, those that involve suspects might be easier to prove and worthy of investigation. That allows us to determine resource needs. For example, we were able to refer back to a 1998 KPMG study on the IMET program to determine that those cases with high priority on which we expended 10 hours or less possibly indicated that they were not investigated. One could assume that those cases were of sufficiently significant priority that they should have been investigated, although were not, and perhaps arrive at a scientific methodology in terms of resource requirements.

We used that for IMET and so arrived at 106-person resources to meet our requirements.

Senator Kelleher: I am trying to obtain an overall figure for the majority of cases not being investigated. Is that available?

The Chairman: We are back to the statistical model of the number of complains versus those that are pursued. What is the degree of the public’s involvement in the concerns that come to you?

Mr. German: Perhaps we could discuss the calls received via PhoneBusters, the Canadian Anti-fraud Call Centre.

The Chairman: In the time available, give us a sense of the number of complaints that come in, the number proceeded with and the number that are dropped along the way. The concern of the committee is the financial services sector.

Mr. Sliter: Within the broad spectrum of information inflow and outflow on white collar crime, we receive a variety of complaints through PhoneBusters, our commercial crime sections, and when someone walks into a detachment. We may refer it to one of the securities commissions or any number of law enforcement agencies.

Je vais demander au surintendant Sliter de fournir au comité des chiffres au sujet de « la majorité des plaintes » et de décrire comment nous faisons le tri pour choisir les cas à traiter. Le surintendant Sliter sait comment ces plaintes sont reçues et comment les enquêtes se déroulent.

Le sénateur Kelleher : Malheureusement, je continue de recevoir ces plaintes.

Le surintendant J.R. (John) Sliter, directeur, Programme de l’équipe intégrée de la police des marchés, Opérations fédérales et internationales, Gendarmerie royale du Canada : Pour ce qui est de classer par ordre de priorité toutes les plaintes que nous recevons, je dirai que sur les quelques 5 000 plaintes relatives à des crimes économiques, 200 sont transférées à l’EIPM.

Nous classons les cas par ordre de priorité et nous utilisons un système de points semblable à celui décrit par le président de la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario. Comme le surintendant principal German l’a décrit, il s’agit de déterminer dans quel cas il sera plus possible de recueillir des preuves et quel cas mérite une enquête. Cela nous permet de déterminer quels sont nos besoins en matière de ressources. Par exemple, nous avons pu utiliser une étude de KPMG de 1998 dans le programme des EIPMF afin d’établir que les cas hautement prioritaires auxquels nous consacrons dix heures ou moins ne nécessitent pas une enquête. On pourrait supposer que ces cas étaient suffisamment prioritaires pour donner lieu à une enquête, même si cela n’a pas été le cas, et on pourrait ainsi en arriver à une méthode scientifique pour déterminer les exigences en matière de ressources.

Nous avons utilisé cette méthode pour les EIPMF et nous avons calculé qu’un effectif de 106 personnes répondrait à nos besoins.

Le sénateur Kelleher : Ce que je veux savoir, c’est le nombre total des cas qui ne font pas l’objet d’une enquête. Ce chiffre est-il disponible?

Le président : Nous sommes revenus au modèle statistique du nombre de plaintes par rapport au nombre d’enquêtes. Dans quelle mesure le public participe-t-il aux plaintes qui vous sont transmises?

M. German : Nous pouvons peut-être parler des appels reçus par le programme PhoneBusters, le centre d’appel anti-fraude du Canada.

Le président : Compte tenu du temps disponible, donnez-nous une idée du nombre de plaintes qui arrivent, du nombre de plaintes traitées et de celles que vous laissez tomber. Ce qui intéresse le comité, c’est le secteur des services financiers.

M. Sliter : Dans le cadre des échanges d’information sur les crimes économiques, nous recevons toute une gamme de plaintes par l’entremise du programme PhoneBusters et de la direction des délits commerciaux. Il y a aussi les plaintes que des citoyens déposent en personne à un détachement. Ces plaintes peuvent être renvoyées à l’une des commissions des valeurs mobilières ou à des services policiers.

To give you some idea of the numbers, I have to refer back to the IMET percentages.

Percentage-wise, the great majority of them end up being referred to outside agencies because they may be better investigated by one of the municipal police forces or the provincial police forces.

Roughly — again, I am using IMET only as an example of proportionality — we may have 200 at the top of the funnel that work their way down to eight. The 200 are those complaints that come in that may end up being referred. Somewhere in the middle, there is some degree of investigation undertaken to determine if it should be followed up; and once it is followed up on, should we launch into a full project status investigation? When we get down to the bottom of the funnel and are dealing specifically with eight projects, those are the ones for which we pull out all the stops and put our resources on.

Similar to the white-collar crime environment in general, some of those complaints at the top of that funnel may simply be calls from investors who lost their life savings to a telephone operator who is taking the details. It may seem trivial, but of course it is the recognition that it is the person's life savings. If one person lost \$1,000 and we find 1,000 of those complaints, it goes up quickly on our priority scale and perhaps should be investigated.

The Chairman: Could you give us in writing the number of complaints, how they are dealt with, the process, et cetera? You have given us a general sense, but we want a more statistical analysis to take a look at this independently.

Mr. German: We will do our best. I would estimate less than 5 per cent of complaints in the fraud area are investigated.

The Chairman: A witness here told us that he made complaints to the authorities — both the securities commission and your authority — and got no response. I would hope you would give us a special letter about why you did not proceed with that particular investigation. I think it was Mr. Kyle who made that suggestion, and he is still concerned about it. He felt that we were perhaps treating him cavalierly. We did not intend to do that. However, this is an opportunity for you to respond, however you choose to do so.

Senator Moore: I have a couple of questions. What triggers the quick-start capability? Would this be an investigation referred to IMET by an outside agency like the municipal or provincial police force or the OSC, or is it something that ends up as an investigated case because of your own internal process — it goes through all of your various levels and becomes one of the items that you want to push as a project status case? How does that happen?

Mr. German: Quick-start is an innovation that we are using in the IMETs. It is our attempt to try to cover all of Canada with four teams. The four teams are in Montreal, Calgary, Toronto and Vancouver. What happens if there is a major corporate default in some other area?

Pour vous donner une idée des chiffres, je dois revenir aux pourcentages des EIPMF.

La vaste majorité des plaintes sont renvoyées à des organismes extérieurs car les services policiers provinciaux ou municipaux peuvent être mieux en mesure de faire enquête.

En gros — et je vais encore utiliser les EIPMF uniquement pour montrer les proportions — il peut y avoir 200 plaintes à l'entrée de l'entonnoir et huit à la sortie. Ces 200 plaintes sont celles que nous recevons et qui pourraient être renvoyées à d'autres services. Vers le milieu de l'entonnoir, nous enquêtons dans une certaine mesure pour déterminer s'il faut faire un suivi; et une fois le suivi effectué, nous devons décider s'il faut tenir une enquête complète. À la sortie du tunnel, il reste huit enquêtes, celles auxquelles nous consacrerons tous les efforts et dans lesquelles nous investirons nos ressources.

Un peu comme dans le domaine des crimes économiques en général, les plaintes à l'entrée de l'entonnoir peuvent être de simples appels d'épargnants qui ont perdu les économies de toute leur vie dans une fraude par téléphone. Cela peut sembler sans importance, mais il faut reconnaître que la personne a perdu toutes ses épargnes. Si une personne a perdu 1 000 dollars et que nous recevons 1 000 plaintes semblables, l'affaire monte rapidement dans notre ordre de priorité et pourrait justifier une enquête.

Le président : Pourriez-vous nous envoyer par écrit le nombre de plaintes, comment les plaintes sont traitées, et cetera? Vous nous en avez donné une idée générale, mais nous voudrions une analyse plus statistique afin d'en faire un examen indépendant.

M. German : Nous ferons de notre mieux. D'après mon estimation, moins de 5 p. 100 des plaintes pour fraude donnent lieu à une enquête.

Le président : L'un des témoins que nous avons entendus a dit qu'il avait présenté des plaintes aux autorités — tant à la commission des valeurs mobilières que chez-vous — et qu'il n'avait reçu aucune réponse. J'aimerais que vous nous écriviez pour nous dire pourquoi vous n'avez pas fait enquête dans ce cas. C'est M. Kyle, je crois, qui en a parlé, et cela le préoccupe encore. Il a eu l'impression que nous le traitons de façon cavalière. Ce n'était pas notre intention. Vous avez néanmoins là une occasion de répondre, à votre choix.

Le sénateur Moore : J'ai deux questions. Qu'est-ce qui peut déclencher la stratégie d'intervention rapide? Pourrait-il s'agir d'une enquête renvoyée aux EIPMF par un service extérieur, par exemple un service policier municipal ou provincial, ou la CVMO, ou s'agit-il d'une plainte sur laquelle on finira par enquêter en raison de vos propres méthodes internes — après avoir franchi toutes les étapes et après que vous ayez établi la nécessité de tenir une enquête? Comment cela fonctionne-t-il?

M. German : La stratégie d'intervention rapide est une nouveauté que nous utilisons dans les EIPMF. C'est de cette façon que nous essayons de couvrir l'ensemble du Canada avec quatre équipes. Ces quatre équipes sont situées à Montréal, à Calgary, à Toronto et à Vancouver. Que se passe-t-il s'il y a un problème important dans une entreprise dans une autre région?

The idea was that we would bring together a team, which we see as approximately 10 people, to move to this other area and deal with it. As complaints come in to us from the various sources that Superintendent Sliter indicated, we may find one from an area outside those four cities that is deserving of action.

We have one quick-start in progress right now. That came to us from one of our commercial crime sections that did not have the capacity to deal with it. "It is big in our province. Is there any way you can help out?" We proofed it; we analyzed it to see where it fit in relation to other cases and said "Yes, it is one we should probably take on."

We put together an ad hoc team of about 10 people from within the IMET program. That includes not just RCMP, but partners; even the Ontario Securities Commission contributed, as did the Organized Crime Agency of B.C. and so forth. We moved that entire group to this location and they work for a sufficient period of time to deal with the bulk of the file and then turn it over to the local commercial crime section.

Senator Moore: Of the RCMP.

Mr. German: Yes. Really, the case selection is no different from any other. It would have to fit the same criteria. It is a device we would only use from time to time to deal with those areas outside of the four cities.

Senator Moore: I notice that when people are selected — and it looks like quite an onerous selection process — they must sign on for a minimum of three to five years. When you do secondments, as you mentioned in your paper, are those just for case-specific periods or are they also coming into the IMET under that umbrella? Do you expect them to join for the same three-to-five-year period?

Mr. German: We are trying to be as innovative as possible. We are open to any type of arrangement that works for the IMETs. The IMETs are trying various different and new things that we hope to also use in other areas of white-collar crime.

The short answer is that our secondments are permanent. For example, the Ontario Securities Commission and the B.C. Securities Commission have people in our IMET offices; they are working full time with the teams. How long they stay will be dependent on an MOU with that organization. However, I think I am correct in saying — Superintendent Sliter can correct me if I am wrong — that we would hope that their investigators would stay for approximately the same amount of time as our investigators; it is that continuity and so forth. The beauty of these partners is that they come with specific market and local knowledge that is very helpful.

L'idée consiste à composer une équipe d'environ 10 personnes et de l'amener dans cette autre région pour régler le problème. Comme l'a dit le surintendant Sliter, nous recevons des plaintes de diverses sources, et une plainte qui nécessiterait une intervention pourrait bien venir de l'extérieur de ces quatre villes.

Nous avons une intervention rapide en cours à l'heure actuelle. Le cas nous a été transmis par l'une de nos sections des délits commerciaux qui n'était pas en mesure de le traiter. La section nous a dit que le problème était important dans la province et nous a demandé de l'aide. Nous avons analysé l'affaire pour voir si elle était en relation avec d'autres cas et nous avons jugé bon d'intervenir.

Nous réunissons une équipe spéciale composée d'environ 10 personnes provenant du programme des EIPMF. Il ne s'agit pas seulement d'agents de la GRC, mais aussi de certains de nos partenaires; même la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a contribué à ces opérations, tout comme la Organized Crime Agency de la Colombie-Britannique, par exemple. Nous avons amené tout le groupe sur place et il y a travaillé suffisamment longtemps pour régler la majeure partie du dossier et le renvoyer ensuite à la section locale des délits commerciaux.

Le sénateur Moore : De la GRC?

M. German : Oui. En fait, ces cas sont choisis de la même façon que les autres. Ils doivent répondre aux mêmes critères. C'est une stratégie que nous n'utilisons que rarement, pour régler des cas à l'extérieur des quatre villes.

Le sénateur Moore : Je remarque que quand des personnes sont choisies — et il semble que le processus de sélection soit très complexe — ces personnes doivent s'engager pour un minimum de trois à cinq ans. Quand vous procédez à des détachements, comme vous l'avez mentionné dans votre document, la durée de ces détachements était limitée à celle de l'enquête ou ces détachements servent-ils aussi à doter les EIPMF? Vous attendez-vous à ce que les personnes détachées s'engagent aussi pour une durée de trois à cinq ans?

M. German : Nous essayons d'innover autant que possible. Nous sommes prêts à accepter toute disposition qui satisfait les EIPMF. Ces équipes essaient toutes sortes de solutions nouvelles et différentes, et nous espérons pouvoir les utiliser aussi dans d'autres domaines du crime économique.

Je répondrai en bref que nos détachements sont permanents. Par exemple, les bureaux de nos EIPMF comptent des représentants de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et de la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique; ils travaillent à plein temps avec les équipes. La durée de leur embauche dépend d'un protocole d'entente signé avec ces organismes. Je crois pouvoir dire — et le surintendant Sliter peut me reprendre si je me trompe — que nous espérons pouvoir les compter parmi les nôtres à peu près aussi longtemps que nos propres enquêteurs; c'est entre autres une question de continuité. La beauté de ces partenariats est qu'ils nous permettent de bénéficier de connaissances très utiles sur certains marchés et certains lieux.

Senator Meighen: Roughly what percentage of an IMET would be civilians and what percentage would be RCMP?

Mr. German: About 50-50 in the final analysis, when you look at our investigative assistants, legal counsel, forensic accountants and secondments.

Senator Meighen: Is that a percentage that you find appropriate or is it what you end up with? Would you like to see it change one way or another?

Mr. German: We are quite comfortable with that. We have been moving toward increased civilianization because the days of the idea that a police officer can do everything are gone. We have to rely on expertise. We cannot insist that all of these experts go through boot camp, so to speak. There is a need for qualified investigators, but there is also a need for forensic accountants, lawyers and so forth. The ratio in IMET seems to work. We would like to see more of that in our other, more traditional, commercial white-collar crime areas.

[Translation]

Senator Plamondon: First of all, I must tell you that I am scandalized by the fact that you only investigate 5 per cent of the complaints you receive. When I was the head of the consumer group, I had seen some misleading advertising to the effect that certain complaints were never followed up. We then found out that the complaints that had been investigated were those that could be used as an example across Canada.

The individual who turns to you expects you to do something. You have a certain prestige, the Royal Canadian Mounted Police is an authority. Are you not saying today that 95 per cent of the Canadians who do turn to you should not bother because you will not be investigating the issues?

My second question pertains to privacy. What do you do with the information? Do you enter it into a data bank? Do you share with anyone? Once you have the beginnings of an investigation that has not been concluded, do you turn it over to the consumer so that he can continue elsewhere? For the individual who is not in the 5 per cent, what would be the purpose in turning to you?

[English]

Mr. German: The 5 per cent was a ballpark figure for you. It is really a difficult thing to put your finger on. If you were to look at these various areas — what we get through PhoneBusters in terms of telemarketing fraud, what we get in terms of counterfeiting and so forth — the reality is we cannot investigate more than 5 per cent at present. I could be wrong; maybe it is 8 per cent or 10 per cent, but we are talking a small percentage.

Certain things do take place. There is a prevention and education component.

Le sénateur Meighen : Quel pourcentage des membres des EIPMF sont des civils et quel pourcentage des agents de la GRC?

M. German : En dernière analyse, je dirais que c'est moitié-moitié, si l'on tient compte des adjoints aux enquêtes, des conseillers juridiques, des comptables judiciaires et des détachements.

Le sénateur Meighen : Ce pourcentage vous satisfait-il ou représente-t-il ce que vous obtenez? Souhaiteriez-vous qu'il soit différent?

M. German : Cela nous satisfait. Nous avons commencé à augmenter le nombre des civils, parce que nous ne vivons plus à l'époque où l'on pensait qu'un policier peut tout faire. Nous devons compter sur des experts. Nous ne pouvons pas insister pour que ces experts passent par des camps d'entraînement. Nous avons besoin d'enquêteurs qualifiés, mais nous avons aussi besoin de comptables judiciaires, d'avocats, et cetera. Les proportions au sein des EIPMF semblent fonctionner. Nous aimerions que cette répartition s'applique davantage dans nos autres secteurs plus traditionnels des délits commerciaux et économiques.

[Français]

Le sénateur Plamondon : D'abord, je dois vous dire que je suis scandalisée par le fait que seulement 5 p. 100 des plaintes que vous recevez soient enquêtées. Lorsque j'étais à la tête d'un groupe de consommateurs, j'avais vu dans une publicité trompeuse que l'on n'avait jamais de nouvelles de certaines plaintes. On a su par la suite que les plaintes sur lesquelles on avait enquêté étaient celles qui pouvaient servir d'exemple à travers le Canada.

La personne qui s'adresse à vous s'attend à ce que vous fassiez quelque chose. Vous avez un prestige, la Gendarmerie royale du Canada est une autorité. Nous dites-vous aujourd'hui que 95 p. 100 des Canadiens qui s'adressent à vous ne devraient jamais s'adresser à vous parce que vous ne les enquêtez pas?

Ma seconde question concerne la protection de la vie privée. Que faites-vous avec l'information? La mettez-vous dans une banque de données? La partagez-vous avec quelqu'un? Une fois que vous avez fait un embryon d'enquête qui n'a pas abouti, la remettez-vous au consommateur afin qu'il puisse continuer ailleurs? À quoi cela peut servir de s'adresser à vous si la personne n'est pas dans le 5 p. 100?

[Traduction]

M. German : J'ai parlé de 5 p. 100 pour vous donner une idée générale. C'est vraiment difficile à évaluer. Si l'on examine ces divers domaines — les plaintes reçues au programme PhoneBusters relativement à des fraudes de télémarketing, les plaintes sur la fausse monnaie, et cetera — dans les faits, nous ne pouvons pas actuellement enquêter sur plus de 5 p. 100 des plaintes. Je peux me tromper, le pourcentage est peut-être de 8 à 10 p. 100, mais de toute façon, ce n'est qu'un faible pourcentage.

Mais nous prenons des mesures. Il y a aussi des efforts de prévention et d'éducation.

When people do call in, for example, to PhoneBusters with complaints that they have lost money in a telemarketing fraud or whatever, the PhoneBusters folks talk to them and suggest remedial action. We even have senior “busters” who will deal with the victims and try to help them work through the issues. However, you are quite right that we can only deal with a certain percentage.

You also have to realize that when conducting a fraud investigation, much like other investigations, there are many complexities today that did not exist before. The requirements of the Charter must be adhered to, section 8 in particular, with regard to searches. There are pretty onerous requirements on the police when searching for documents and so forth, and similarly with disclosure. A significant amount of time is spent in terms of disclosure of cases and so forth. Cases are prepared differently today than they were a decade or two decades ago. There is much more expected of the police. I am not saying that is a bad thing. That is probably a good thing. However, it is time consuming and cuts into resources.

In terms of privacy, we are obviously bound by the federal Privacy Act and the federal Access to Information Act. I would like to think that we adhere to both strictly. We can share intelligence under the Access to Information Act with other law enforcement agencies for a consistent purpose. That does happen. We work closely in an integrated fashion on proceeds of crime, IMETs and so forth. A sharing of intelligence and information takes place. We could not do business if we did not have that. We cannot publicly disclose private information other than within the strictures of the Privacy Act and the Access to Information Act.

Senator Plamondon: What do you say to the consumers who call you when you know that their complaints will not be investigated? Do you tell them why? Do you tell them what you will do with the complaint? What do you say?

Mr. German: Certainly our expectation of anyone who is dealing with the public is that they would be upfront. I would like to think that we are. If you take the case of Superintendent Sliter and me, we started as constables on the street. The people we deal with are victims, the average citizen. That is the nature of police work. We are committed to public service and doing what we can for citizens. I am pretty confident that our people at the front line are just the same. It is no different. Our call takers at PhoneBusters are oriented towards the work they are doing and the public. You have to be honest with people about expectations. It is difficult to tell people, “Your complaint will not be investigated.” They do not like to hear that.

Senator Plamondon: Do you tell them?

Lorsque des gens appellent au programme PhoneBusters pour se plaindre d’avoir perdu de l’argent dans une fraude de télémarketing, par exemple, les employés du programme leur parlent et leur proposent divers recours. Nous avons même des employés plus âgés qui aident les victimes à résoudre divers problèmes. Mais vous avez raison, cependant, nous ne pouvons traiter qu’un certain pourcentage des plaintes.

Il faut aussi se rendre compte que les enquêtes sur les fraudes, comme toutes les autres enquêtes d’ailleurs, sont beaucoup plus complexes aujourd’hui qu’elles ne l’étaient auparavant. Il faut respecter les exigences de la Charte, plus particulièrement l’article 8, en ce qui a trait aux perquisitions. Ce sont des exigences relativement lourdes pour les policiers, lorsqu’ils cherchent à obtenir des documents, par exemple. Il en va de même pour la communication de renseignements. Nous consacrons beaucoup de temps dans le domaine de la communication de renseignements, par exemple. Les dossiers ne sont plus préparés aujourd’hui comme ils l’étaient il y a 10 ou 20 ans. On s’attend à beaucoup plus de la part des policiers. Je ne dis pas que ce soit une mauvaise chose. C’est probablement le contraire. Cela nécessite cependant beaucoup de temps et cela diminue nos ressources.

En ce qui a trait à la protection de la vie privée, nous sommes évidemment tenus de respecter les lois fédérales sur la protection des renseignements personnels et sur l’accès à l’information. Je crois que nous en respectons les dispositions de façon stricte. La Loi sur l’accès à l’information nous autorise à communiquer des renseignements à d’autres services policiers à des fins semblables. Et nous le faisons. Nous travaillons en étroite collaboration et de façon intégrée dans le domaine du produit de la criminalité, des EIPMF, et cetera. Il y a des échanges de renseignements. Nous ne pourrions pas faire notre travail autrement. Mais nous ne pouvons divulguer de renseignements personnels que dans la mesure où la Loi sur la protection des renseignements personnels et la Loi sur l’accès à l’information nous y autorisent.

Le sénateur Plamondon : Que dites-vous aux consommateurs qui vous appellent, lorsque vous savez qu’il n’y aura pas d’enquête sur leurs plaintes? Leur expliquez-vous pourquoi? Leur dites-vous ce qu’il adviendra de leurs plaintes? Que leur dites-vous?

M. German : Nous nous attendons certes à ce que tous ceux qui traitent avec le public soient honnêtes. Je crois que nous le sommes. Par exemple, le surintendant Sliter et moi avons commencé notre carrière comme agents à battre le pavé. Les personnes avec qui nous faisons affaires sont des victimes, des citoyens moyens. C’est dans la nature même du travail des policiers. Nous nous sommes engagés à servir la population et nous faisons de notre mieux pour aider les citoyens. Je suis certain qu’il en va de même pour nos employés de première ligne. Ceux qui reçoivent les appels au programme PhoneBusters reçoivent une formation sur la façon de faire leur travail et comment traiter avec le public. Il faut être honnête quant aux attentes des gens. C’est difficile de dire aux gens qu’il n’y aura pas d’enquête sur leurs plaintes. Cela ne leur plaît guère.

Le sénateur Plamondon : Le dites-vous néanmoins?

Mr. German: If we are not, we should be.

Senator Plamondon: Do you?

Mr. German: In my situation I do not deal with front-end complaints personally, but yes, our people do tell them. If they do not, if there are instances where they have not told them, then they should. The only reason police officers may not tell people the full details is it is hard. I would like to think they are doing it. We should be, because we cannot create expectations that investigations will take place when they will not. I cannot answer for everybody out there who is taking complaints.

The Chairman: Superintendent, thank you. I want you to address a central question that we have heard from a number of previous witnesses, and specifically Mr. Brown from the Ontario Securities Commission, that is, the question of centralizing your efforts through IMET. We heard Mr. Brown comment on the process of centralizing the securities commissions into one commission. I think we are the only country in the OECD that does not have one central regulator. Therefore, we have not made our domestic economy as efficient as we could. There are barriers to doing that. He says we are making progress and he thinks it is inevitable. You have heard him say we are still not there yet and there is not the political will to do that.

On the other side, there is a clear track if we choose to centralize prosecutions. We have heard that your establishment has hastened the harmonization of prosecutions through the various regulatory agencies across the country.

Can you give us the RCMP's view of the efficiency and effectiveness of having one central prosecutor? You heard me say this before. I wonder if you have had some time to think about it. Mr. Brown was gingerly supporting the idea, but he has a constitutional issue and a provincial issue. We have all heard that that would be more effective. We have heard that it would be more efficient. We have heard that it would be fairer to consumers. It would centralize these concerns and be more cost effective. What do you say about that?

Mr. German: I may be even more gingerly about it, but on the other hand, I do want to answer it as fully as I can. I think we have to look at a few basic premises, the first being regulatory versus criminal. Mr. Brown is definitely in the regulatory field. We do not pretend to be regulators or enforcing regulations. We are definitely in the criminal sphere. What we should be doing is criminal enforcement.

The Chairman: I think you heard me explain the differences between regulation and enforcement, his responsibility provincially and the Criminal Code.

Mr. German: Yes. We are looking at criminal enforcement. We very much have taken the view in the RCMP that the IMETs will take on cases that are primarily national interest cases. We do not feel that we are constrained by provincial borders in terms of the cases that we take on. The same thing applies in our commercial crime unit with large corporate cases. If we

M. German : Si nous ne leur disons pas, nous devrions le faire.

Le sénateur Plamondon : Le faites-vous?

M. German : Dans mon poste, je ne reçois pas personnellement les plaintes, mais je suis sûr que nos employés le leur disent. Sinon, s'il y a des cas où ils ne l'ont pas dit, ils l'auraient dû. La seule raison pour laquelle les agents de police ne fournissent pas aux gens tous les détails, c'est que c'est difficile. J'espère qu'ils le font. Nous devons éviter de créer des attentes qu'il y aura une enquête lorsque ce n'est pas le cas. Mais je ne saurais répondre pour tous ceux qui reçoivent des plaintes.

Le président : Merci, surintendant. Je veux que vous abordiez une question essentielle dont nous ont parlé un certain nombre de témoins, et surtout M. Brown, de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Il s'agit de la centralisation de vos efforts par l'entremise des EIPMF. M. Brown a parlé de regrouper les commissions de valeurs mobilières en une seule commission. Nous sommes, je crois, le seul pays de l'OCDE qui ne possède pas d'organisme central de réglementation. Par conséquent notre économie nationale n'est pas aussi efficace qu'elle le devrait. Mais il y a des obstacles à cette mesure. Il a dit que nous faisons des progrès et que cette mesure était inévitable. Vous l'avez entendu dire que nous n'avons pas atteint cet objectif et que la volonté politique n'existe pas pour y parvenir.

Par contre, il nous est possible de centraliser les poursuites. On nous a dit qu'on a accéléré l'harmonisation des poursuites par l'entremise des divers organismes de réglementation du pays.

De l'avis de la GRC, serait-il efficient et efficace de centraliser les poursuites? Vous m'avez déjà entendu le dire. Je me demande si vous avez eu le temps d'y réfléchir. M. Brown s'est montré enthousiaste à cette idée, mais cela lui pose un problème du point de vue de la Constitution et des provinces. Nous avons tous entendu dire que ce serait plus efficace et plus efficient. On nous a dit que ce serait plus équitable pour les consommateurs. Si nous pouvions centraliser les poursuites, ce serait plus rentable. Qu'en pensez-vous?

M. German : Je suis peut-être encore plus prudent, mais par contre, je veux vous fournir une réponse aussi complète que possible. Il faudrait d'abord examiner quelques-uns des postulats de base, le premier étant d'ordre réglementaire plutôt que pénal. M. Brown travaille dans le domaine de la réglementation. Nous ne prétendons pas être un organisme de réglementation ou faire appliquer des règlements. Nous nous situons fermement dans le domaine pénal. Notre travail consiste à faire appliquer les lois en matière pénale.

Le président : Vous m'avez entendu expliquer les différences entre la réglementation et l'exécution des lois, entre ses responsabilités à l'échelle provinciale et le Code criminel.

M. German : Oui. Nous nous occupons de l'exécution des lois en matière pénale. La GRC est fermement d'avis que les EIPMF doivent s'occuper des dossiers qui sont principalement d'intérêt national. Nous ne nous sentons pas limités par les frontières provinciales quant aux dossiers que nous pouvons traiter. La même chose s'applique à notre section des délits commerciaux

believe that there is a national interest dimension, we will investigate them even though it is in the Province of Ontario or Quebec, where they have their own provincial police forces. Fortunately, there is good cooperation with both the Sûreté du Québec and the anti-racket personnel in Ontario. That is one thing to keep in mind.

We work cooperatively with all of the securities commissions that we deal with. Whether there is one or a dozen is really a question for our political masters. It is not for me to answer. We will work with the system that we are given. One can draw one's own conclusions about whether it is easier to work with one or with twelve. Right now, we have good relationships with the securities commissions that we deal with.

When we work in the United States, we deal with the Securities and Exchange Commission. It is one regulator there.

It is really a political issue that I am not in a position to respond to.

The Chairman: I understand that. Let us get to the heart of it. Lay aside the political decision. Let us look at it from a view towards an economic regulatory mechanism that acts more effectively and efficiently. Is it fair to say that it would be more effective, more efficient, more competitive and better for the community and the market as a whole to have one central prosecutor, in effect, or prosecutorial team, as opposed to being spread across the country in different jurisdictions and so on?

Mr. German: Again, senator, you are talking about the regulatory world.

The Chairman: No, I am talking about the criminal world.

Mr. German: In the criminal world, we are already prepared to deal with cases right across the country. If they are national interest cases, we will deal with them and do whatever we can within our resource base.

We also have to look at the prosecution component. I am distinguishing between police and prosecutors. There has been an important development, in that although Criminal Code prosecution is the responsibility of the provinces, recent amendments now allow the federal government to prosecute fraud. They are not doing it yet because they are working out protocols with the provinces, but in some ways that gives us the best of both worlds. We as the police can turn to the provinces and say, "Are you prepared to prosecute this?" If they are not, we can go to the feds and say, "Are you prepared to prosecute?" The federal Department of Justice is a partner in the IMETs. They are on our teams as counsel and are really gearing up to do those prosecutions that the provinces are not prepared to do.

The Chairman: Is it fair to say that we are moving inevitably to a more efficient prosecutorial system?

dans le cas des grandes sociétés. Si nous estimons que le dossier a une dimension nationale, nous faisons enquête, même si les actes criminels ont été commis en Ontario ou au Québec, deux provinces qui possèdent leurs propres services policiers. Heureusement, nous entretenons de bons liens de coopération avec la Sûreté du Québec et l'Escouade des crimes économiques de l'Ontario. Il ne faut pas oublier cet élément.

Nous travaillons en étroite collaboration avec toutes les commissions de valeurs mobilières avec qui nous traitons. Qu'il y ait une commission ou qu'il y en ait une douzaine, c'est à nos maîtres politiques d'en décider. Il ne m'appartient pas de répondre à cette question. Nous utiliserons le système tel qu'il est. Pour ce qui est de savoir s'il est plus facile de travailler avec une commission ou avec 12, chacun peut tirer ses propres conclusions. À l'heure actuelle, nous avons de bonnes relations avec les commissions de valeurs mobilières avec lesquelles nous travaillons.

Quand nous travaillons aux États-Unis, nous traitons avec la Securities and Exchange Commission. Aux États-Unis, il n'y a qu'un organisme de réglementation.

C'est en fait une question de politique et je ne suis pas en mesure d'y répondre.

Le président : Je comprends. Allons au cœur de la question et laissons de côté la décision politique. Voyons la chose sous l'angle d'un mécanisme de réglementation économique qui pourrait être plus efficace et plus efficient. Pourrait-on dire qu'il serait plus efficace, plus efficient, plus concurrentiel et meilleur pour la société et le marché dans son ensemble, d'avoir un système centralisé de poursuites, ou une équipe de poursuites, plutôt que de voir ces poursuites éparpillées d'un bout à l'autre du pays?

M. German : Encore une fois, sénateur, vous parlez du milieu réglementaire.

Le président : Non, je parle du milieu criminel.

M. German : Dans le milieu criminel, nous sommes déjà prêts à nous occuper des cas dans tout le pays. S'il s'agit de cas d'intérêt national, nous nous en occuperons et ferons ce que nous pourrions en fonction de nos ressources.

Nous devrions également tenir compte de l'aspect relatif aux poursuites. Je fais une distinction entre la police et les procureurs. Bien que la poursuite en vertu du Code criminel relève des provinces, des amendements récents ont engendré un virage important qui désormais permettent au gouvernement fédéral de poursuivre des cas de fraude. Étant donné que les protocoles avec les provinces sont toujours en cours, le gouvernement fédéral ne s'est pas encore prévalu de cette possibilité, mais cet outil nous donne, à certains égards, le meilleur des deux mondes. La police peut maintenant s'adresser aux provinces en leur demandant si elles sont prêtes à intenter des poursuites, et si la réponse est négative, elle peut maintenant demander la même chose au gouvernement fédéral. Le ministère de la Justice fait partie des EIPMF, où il joue le rôle de conseiller juridique et se prépare à engager des poursuites là où les provinces ne sont pas prêtes à le faire.

Le président : Pourrait-on dire que nous nous dirigeons forcément vers un système de poursuites plus efficace?

Mr. German: On the criminal side, I think that is correct, Mr. Chairman.

The Chairman: If there are no further questions or comments, I thank you, Chief Superintendent German and Superintendent Sliter. Your work is pioneering. We all agree that it is important work. We agree that you are running as fast as you can. We would like you to run faster because we are here to protect the consumer and to increase the confidence of foreign as well as domestic investors in our economy. Your work is crucial to that sense of legitimacy and credibility. We thank you for your work and your efforts. Keep it up. We will be pushing the powers that be to bring more political will to bear to make your work even more effective and efficient.

Mr. German: Thank you for having us, senators.

The Chairman: Thank the commissioner. He has been very helpful in allowing us to have your evidence here.

Mr. German: We will do that, sir. We will also follow up on the two issues you mentioned. We will comment on Mr. Kyle's issue, and we will try to flesh out more of the statistics for you.

The Chairman: I appreciate that. Thank you so much.
The committee adjourned.

M. German : Pour ce qui est de l'aspectn ce qui concerne le volet criminel, je dirais que oui, monsieur le président.

Le président : S'il n'y a plus de questions ou d'observations, j'aimerais vous remercier, surintendant principal German et surintendant Sliter. Vous faites un travail de pionnier. Nous sommes tous d'accord pour dire qu'il s'agit d'un travail important et que vous travaillez aussi vite que possible mais nous aimerions vous voir mettre les bouchées doubles parce que nous sommes ici pour protéger le consommateur et pour accroître la confiance de nos investisseurs étrangers et canadiens dans notre économie. Votre travail est un élément essentiel qui permet de donner à notre économie une certaine légitimité et crédibilité. Nous vous remercions de votre travail et de vos efforts. Continuez ce beau travail. Nous exercerons une certaine pression sur les autorités pour renforcer cette volonté politique qui rendra votre travail encore plus efficace et efficient.

M. German : Je vous remercie de nous avoir invités, messieurs les sénateurs.

Le président : Il faut remercier le commissaire. En permettant votre témoignage devant le comité, il a été très utile.

M. German : Entendu, monsieur. Nous avons également l'intention de donner suite aux deux questions que vous avez soulevées. Nous donnerons notre avis sur la question concernant M. Kyle et nous tâcherons de vous fournir de plus amples statistiques.

Le président : Je vous en saurais gré. Merci beaucoup.
La séance est levée.

Royal Canadian Mounted Police:

Chief Superintendent Peter M. German, Director General,
Financial Crime;

Superintendent J.R. (John) Sliter, Director, Integrated Market
Enforcement Program, Federal and International Operations.

Gendarmerie royale du Canada :

Le surintendant principal Peter M. German, directeur général,
Criminalité financière;

Le surintendant J.R. (John) Sliter, directeur, Program de l'équipe
intégrée de la police des marchés, Opérations fédérales et
internationales.



If undelivered, return COVER ONLY to:

Public Works and Government Services Canada –
Publishing and Depository Services
Ottawa, Ontario K1A 0S5

*En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:*

Travaux publics et Services gouvernementaux Canada –
Les Éditions et Services de dépôt
Ottawa (Ontario) K1A 0S5

WITNESSES

Wednesday, June 8, 2005
(Consumer issues arising in the financial services sector)

Alternative Investment Management Association Limited:

James McGovern, Chairman;
Gary Ostoich, Legal Counsel.

Investment Dealers Association of Canada:

Paul Bourque, Senior Vice-President, Member Regulation;
Louis Piergeti, Vice-President, Financial Compliance.

Thursday, June 16, 2005
(Consumer issues arising in the financial services sector)

Ontario Securities Commission:

David Brown, Chair;
Wendy Dey, Director Communications.

(Continued on previous page)

TÉMOINS

Le mercredi 8 juin 2005
(Les questions concernant les consommateurs dans le secteur des services financiers)

Alternative Investment Management Association Limited :

James McGovern, président;
Gary Ostoich, conseiller juridique.

Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières :

Paul Bourque, premier vice-président, Réglementation des membres;
Louis Piergeti, vice-président, Conformité financière.

Le jeudi 16 juin 2005
(Les questions concernant les consommateurs dans le secteur des services financiers)

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario :

David Brown, président;
Wendy Dey, directrice, Communications.

(Suite à la page précédente)