

Legislative
Assembly
of Ontario



Assemblée
Legislative
de l'Ontario

COMITÉ PERMANENT DES FINANCES ET DES AFFAIRES ÉCONOMIQUES

RAPPORT SUR L'ÉTUDE DE CINQ ANS DE LA LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES

1re session, 38e législature
53 Elizabeth II

Données de catalogage avant publication de la Bibliothèque nationale du Canada

Ontario. Assemblée législative. Comité permanent des Finances et des Affaires économiques

Rapport sur l'étude de cinq ans de la Loi sur les valeurs mobilières

Texte en français et en anglais disposé tête-bêche.

Titre de la p. de t. additionnelle: Report on the Five Year Review of the Securities Act.

ISBN 0-7794-7012-5

1. Ontario. Loi sur les valeurs mobilières. 2. Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. 3. Ontario. Ministère des finances. Comité d'étude de cinq ans. Rapport final du Comité d'étude de cinq ans. 4. Valeurs mobilières—Droit—Ontario—Législation. 5. Valeurs mobilières—Industrie—Ontario. I. Titre. II. Titre: Report on the Five Year Review of the Securities Act.

KEO407.5.A23F56 2004

346.713'0922

C2004-964011-9F

L'honorable Alvin Curling,
Président de l'Assemblée législative

Monsieur le président,

Le Comité permanent des finances et des affaires économiques a l'honneur de présenter son rapport sur l'étude de cinq ans de la *Loi sur les valeurs mobilières* et le confie à l'Assemblée.

Le président du comité,

Pat Hoy

Queen's Park
Octobre 2004

**COMPOSITION DU
COMITÉ PERMANENT DES FINANCES ET DES AFFAIRES
ÉCONOMIQUES***

1re session, 38e législature

PAT HOY
Président

JOHN WILKINSON
Vice-président

TOBY BARRETT

CAROL MITCHELL

MIKE COLLE

JOHN O'TOOLE

PAT HOY

MICHAEL PRUE

JUDY MARSALES

JOHN WILKINSON

PHIL MCNEELY

TREVOR DAY
Greffier du comité

ANDREW MCNAUGHT
Recherchiste

* Linda Jeffrey, Deb Matthews et John Milloy ont régulièrement servi de remplacement.

**DÉPUTÉS QUI ONT REMPLACÉ DES MEMBRES DU COMITÉ
PERMANENT DES FINANCES ET DES AFFAIRES
ÉCONOMIQUES ET QUI ONT PARTICIPÉ AUX TRAVAUX DE
COMITÉ**

LORENZO BERARDINETTI

LINDA JEFFREY

LAUREL BROTEN

DEB MATTHEWS

BRUCE CROZIER

JOHN MILLOY

BOB DELANEY

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	1
Le processus d'examen	1
Le présent rapport	3
Examens ultérieurs	3
La recommandation du Comité permanent	3
UN SEUL ORGANISME DE RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES	4
La recommandation du Rapport Crawford	4
Discussion	4
La question	4
L'établissement d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières unique	5
La recommandation du Comité permanent	7
MESURES LÉGISLATIVES UNIFORMES SUR LES VALEURS MOBILIÈRES	8
La recommandation du Rapport Crawford	8
Discussion	8
La recommandation du Comité permanent	9
LA COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO	9
Surveillance et reddition de comptes	9
La recommandation du Rapport Crawford	9
Discussion	9
La recommandation du Comité permanent	11
La structure de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario	11
La recommandation du Rapport Crawford	11
Discussion	11
La recommandation du Comité permanent	14
L'ÉTABLISSEMENT DE RÈGLES	15
Pouvoirs « omnibus » d'établissement de règles	15
La recommandation du Rapport Crawford	15
Discussion	15
La recommandation du Comité permanent	16
Décisions et ordonnances générales	17
La recommandation du Rapport Crawford	17
Discussion	17
La recommandation du Comité permanent	18
LA RÉGLEMENTATION DES PARTICIPANTS AU MARCHÉ	18
L'inscription	18
La recommandation du Rapport Crawford	18
Discussion	19
La recommandation du Comité permanent	20
L'autoréglementation	21
L'application de leurs propres règles par les OAR	21
La séparation de l'intérêt personnel et de l'autoréglementation	22
La recommandation du Comité permanent	24

LA RESPONSABILITÉ CIVILE EN MATIÈRE D'INFORMATION CONTINUE	24
La recommandation du Rapport Crawford	24
Discussion	25
La recommandation du Comité permanent	27
LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RESPONSABILITÉ DES SOCIÉTÉS OUVERTES	27
La recommandation du Rapport Crawford	27
Discussion	28
La recommandation du Comité permanent	29
LES DROITS DES ACTIONNAIRES	29
La recommandation du Rapport Crawford	29
Discussion	30
La recommandation du Comité permanent	31
LA GESTION DES FONDS MUTUELS	31
La recommandation du Rapport Crawford	31
Discussion	32
La recommandation du Comité permanent	33
NOUVEAUX POUVOIRS D'EXÉCUTION	33
Pouvoir d'ordonner une restitution et ordonnances de restitution en vertu de l'article 128 de la Loi sur les valeurs mobilières	33
Les recommandations du Rapport Crawford	33
Discussion	34
La recommandation du Comité permanent	35
ANNEXE 1 : RECOMMANDATIONS DU COMITÉ PERMANENT	36
ANNEXE 2 : TÉMOINS ET MÉMOIRES ET OBSERVATIONS VERBALES	38
ANNEXE 3 : RECOMMANDATIONS DU COMITÉ D'ÉTUDE DE CINQ ANS (LE RAPPORT CRAWFORD) – ÉTAT ACTUEL	41

INTRODUCTION

Le processus d'examen

En vertu des modifications apportées à la *Loi sur les valeurs mobilières* en 1994 (entrées en vigueur en 1995), le ministre des Finances constitue un comité qu'il charge d'examiner les lois tous les cinq ans. L'article 143.12 de la Loi prévoit ce qui suit :

143.12 (1) Au plus tard cinq ans après l'entrée en vigueur du présent article et au cours de chaque période de cinq ans subséquente, le ministre constitue un comité consultatif qu'il charge d'examiner les lois, les règlements et les règles se rapportant aux questions dont traite la Commission et les besoins législatifs de celle-ci.

(2) Le comité examine les lois, les règlements et les règles se rapportant aux questions dont traite la Commission ainsi que les besoins législatifs de celle-ci et sollicite les vues du public à ces égards au moyen d'une procédure relative aux avis et aux commentaires.

(3) Le comité dresse un rapport de son examen et de ses recommandations à l'intention du ministre.

(4) Le ministre dépose le rapport devant l'Assemblée législative.

(5) Dès le dépôt du rapport, un comité spécial ou permanent de l'Assemblée législative est constitué pour l'examiner, entendre les vues des personnes ou des compagnies intéressées et faire des recommandations à l'Assemblée législative à propos de modifications à apporter à la présente loi.

Conformément à l'article 143.12 (1), un comité d'examen (le Comité d'étude de cinq ans), présidé par M. Purdy Crawford, c.r., a été constitué en 2000. Le Comité d'étude a publié un rapport préliminaire aux fins de commentaires en mai 2002 et un rapport final le 21 mars 2003 (le Rapport Crawford).

Le Rapport Crawford¹ a été déposé à l'Assemblée législative le 29 mai 2003 et le gouvernement a annoncé à ce moment qu'un comité spécial de l'Assemblée serait

¹ Ontario, Comité d'étude de cinq ans (Purdy Crawford, c.r., président), *Rapport final du Comité d'étude de cinq ans : examen de la loi sur les valeurs mobilières* (Toronto : Imprimeur de la Reine, 2003).

chargé de l'examiner et de faire rapport de son examen à l'Assemblée à l'automne. L'exécution de l'examen prescrit par la loi a toutefois été retardé par la tenue des élections provinciales en octobre 2003.

Le 29 juin 2004, le Comité permanent des finances et des affaires économiques a reçu l'ordre de la Chambre suivant :

Remplir les obligations en matière d'examen, de consultation et de rapport énoncées à l'article 143.12 (5) de la *Loi sur les valeurs mobilières* et plus précisément l'examen des recommandations prioritaires énoncées dans le *Rapport final du Comité d'étude de cinq ans : examen de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario)* notamment :

la réglementation des valeurs mobilières au Canada et la création d'un seul organisme de réglementation;

la structure appropriée pour le rôle de tribunal de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO).

Soumettre son rapport final à l'Assemblée au plus tard le lundi 18 octobre 2004². [Traduction]

Le Comité permanent a tenu des audiences publiques à Queen's Park les 18 et 19 août 2004. L'avis des audiences a été publié sur la Chaîne parlementaire de l'Ontario, sur le site Web du Comité et dans les journaux *National Post* et *Globe and Mail* le 3 août 2004.

Des invitations à comparaître devant le Comité permanent ont été envoyées au président du Comité d'étude de cinq ans, M. Purdy Crawford, au président du Conseil de gestion du gouvernement (et ministre responsable de la *Loi sur les valeurs mobilières*), M. Gerry Phillips, et au président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, M. David Brown. Le Comité permanent a en outre reçu des mémoires et des observations verbales d'organismes de l'industrie, d'investisseurs importants, d'universitaires, d'avocats, de défenseurs des intérêts des investisseurs et de particuliers ayant une expérience personnelle du marché des valeurs mobilières.

Le Comité permanent tient à souligner que les groupes et les particuliers qui ont communiqué avec le greffier du Comité avant 17 h le mercredi 11 août 2004 ont tous été inscrits sur la liste des témoins à comparaître aux audiences publiques.

² Assemblée législative de l'Ontario, *Procès-verbaux*, 29 juin 2004.

Le présent rapport

Le Rapport Crawford contient 95 recommandations portant sur de nombreux aspects de la réglementation des valeurs mobilières en Ontario; 20 d'entre elles ont été mises en oeuvre ou ne requièrent aucune mesure.

Dans le présent rapport, nous nous concentrons sur les « recommandations prioritaires » qui nécessitent la prise de mesures, conformément à ce qui est énoncé dans notre mandat ainsi que dans le Rapport Crawford et dans les observations et mémoires qui nous ont été soumis.

Examens ultérieurs

En vertu des dispositions législatives actuelles, le ministre constituera le prochain comité d'étude de cinq ans à la fin de 2004. Le Rapport Crawford recommande de modifier la *Loi sur les valeurs mobilières* afin d'exiger que les futurs comités d'étude soient nommés cinq ans après la date de remise du rapport final du comité précédent plutôt que tous les cinq ans.

La recommandation du Comité permanent

Recommandation n° 1

Le prochain comité d'étude devrait être constitué en mai 2007. Le comité remettrait un rapport provisoire en mai 2008 et un rapport final au début de 2009. Par la suite, le comité d'étude devrait être constitué quatre ans après la date de constitution du comité précédent. Cette recommandation ne vise aucunement à dissuader ou à empêcher le ministre des Finances d'entreprendre l'examen de questions individuelles, si besoin est.

UN SEUL ORGANISME DE RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES

La recommandation du Rapport Crawford

La recommandation n° 1 du Rapport Crawford se lit comme suit :

1. Nous recommandons que les provinces, les territoires et le gouvernement fédéral travaillent ensemble à la création d'un seul organisme de réglementation des valeurs mobilières responsable de tous les marchés financiers du Canada. À cette fin, nous encourageons fortement le gouvernement de l'Ontario à appuyer activement le Comité de personnes averties qui a été créé récemment par le ministre fédéral des Finances.

Discussion

La question

Dans son exposé au Comité permanent, M. Crawford a déclaré que les membres du Comité d'étude de cinq ans sont toujours d'avis que la création d'un seul organisme de réglementation des valeurs mobilières est « la question la plus urgente en matière de réglementation des valeurs mobilières en Ontario et partout au Canada ». Ils estiment que ce serait « la structure de réglementation la plus efficiente et la plus efficace pour le marché canadien des valeurs mobilières ».

Le président du Conseil de gestion du gouvernement, le président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et un grand nombre d'organismes et de particuliers qui ont soumis des observations et des mémoires au Comité permanent sont également de cet avis.

Les principaux arguments en faveur de la création d'un seul organisme de réglementation se résument comme suit :

- Dans le cadre de la structure réglementaire actuelle, les sociétés ouvertes qui désirent émettre des valeurs mobilières ou accéder aux marchés canadiens doivent comprendre, surveiller et respecter 13 séries de lois différentes sur les valeurs mobilières et traiter avec 13 organismes de réglementation différents. Il s'ensuit qu'il en coûte plus cher de faire des affaires au Canada.
- Les mesures d'exécution et la protection des investisseurs sont incohérentes dans le système pluriréglementaire actuel.
- Le Canada est le seul pays du G-7 où il n'y a pas d'organisme national de réglementation des valeurs mobilières. Dans un marché mondial où la circulation des capitaux entre les frontières est assujettie à peu de restrictions, les investisseurs étrangers peuvent choisir d'investir dans des pays où la conformité à la réglementation coûte moins cher.

- En l'absence d'un organisme de réglementation unique, le Canada ne peut pas compter sur un organisme qui est en mesure d'envisager la réglementation et la politique des valeurs mobilières dans une perspective nationale et qui peut représenter les intérêts du Canada dans les instances internationales.

Tout en plaidant en faveur d'un organisme de réglementation unique, le Rapport Crawford reconnaît qu'un système pluriréglementaire comporte certains avantages. On peut soutenir principalement que dans un pays où l'activité économique varie d'une région à l'autre, le fait de pouvoir exercer un contrôle provincial sur la législation des valeurs mobilières permet à chaque territoire de compétence de mieux répondre aux besoins régionaux.

L'établissement d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières unique

Si les témoins qui ont abordé la question devant le Comité permanent étaient tous en faveur de la création d'un seul organisme de réglementation des valeurs mobilières, les vues divergeaient quant à la façon d'y parvenir.

Les mémoires et observations que nous avons reçus relevaient trois projets de réforme majeure actuellement à l'étude, dont deux impliquent la création d'un seul organisme de réglementation :

- *Le modèle de passeport*³ : suivant cette initiative interprovinciale, les particuliers et les entreprises pourraient exercer des activités dans le domaine des valeurs mobilières dans toutes les provinces en s'inscrivant auprès d'une autorité principale et en respectant ses lois. Les sociétés pourraient également être autorisées à émettre des actions dans tous les territoires de compétence en se conformant aux lois de divulgation de l'autorité principale.
- *Le Comité fédéral de personnes averties (CPA)*⁴ : en l'absence de coopération entre les provinces, le CPA recommande au gouvernement fédéral d'exercer son pouvoir constitutionnel et de promulguer une nouvelle loi intitulée *Loi canadienne sur les valeurs mobilières*, fondée sur le Projet de législation uniforme en valeurs mobilières⁵. La loi serait administrée par une commission unique, la Commission canadienne des valeurs mobilières, composée de représentants régionaux.
- *La proposition de l'Ontario*⁶ : la proposition de l'Ontario appelle à la création d'un nouvel organisme de réglementation provincial-territorial des valeurs

³ Ministres provinciaux et territoriaux responsables de la réglementation des valeurs mobilières, *La réglementation des valeurs mobilières au Canada : un régime de réglementation interprovincial* (Document de travail), juin 2003.

⁴ Le Comité pour examiner la structure de la réglementation des valeurs mobilières au Canada (le Comité de personnes averties), *C'est le temps d'agir*, 17 décembre 2003. Le rapport peut être consulté à <http://www.wise-averties.ca/reports/WPC%20Final.pdf>.

⁵ Voir le Projet de législation uniforme en valeurs mobilières des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Ébauche de lois uniformes sur les valeurs mobilières au Canada* (2003). Le document de consultation est accessible à http://www.osc.gov.on.ca/Regulation/USL/usl_20031216_harmonization.pdf.

⁶ Ontario, Secrétariat du Conseil de gestion, *Modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada* (Document de discussion), 7 juin 2004. Le document peut être consulté à <http://www.gov.on.ca/MBS/french/mbs/releases/general/june2404-report.html>.

mobilières. Les principales caractéristiques de la proposition sont un organe de réglementation commun, des lois communes relatives aux valeurs mobilières et une seule structure de droits à payer.

M. Crawford et le ministre Phillips sont tous les deux d'avis que le modèle de passeport ne répond pas de façon adéquate au besoin d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières unique. Plus précisément, ce modèle perpétuerait un système dans lequel 13 organismes de réglementation interprètent 13 lois sur les valeurs mobilières; il n'assurerait pas une application uniforme des lois sur les valeurs mobilières dans l'ensemble du pays; il ne créerait pas un organisme identifiable pouvant représenter le Canada dans les discussions internationales et il n'améliorerait pas le rythme et l'efficacité du processus d'élaboration des politiques. Qui plus est, l'adoption d'un modèle de passeport pourrait écarter l'attention de ce qui est considéré comme la véritable solution par de nombreux intervenants, à savoir l'établissement d'un organisme de réglementation unique.

Le ministre Phillips a également formulé des commentaires sur le Projet de législation uniforme en valeurs mobilières des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, qui vise à élaborer des lois plus uniformes en matière de valeurs mobilières dans l'ensemble du Canada. Ce projet constitue un pas important pour améliorer le régime actuel, selon le ministre, mais ce n'est pas suffisant. Au lieu de se traduire par une législation uniforme des valeurs mobilières, le projet aboutirait uniquement à 13 séries de lois plus uniformes, mais présentant des différences importantes.

Le ministre Phillips soutient que la proposition de l'Ontario remédie « carrément » au problème fondamental des organismes de réglementation et des lois multiples en matière de valeurs mobilières. La proposition de l'Ontario comporte, selon lui, les avantages suivants :

- des mesures de protection plus rigoureuses et plus faciles à comprendre pour les investisseurs;
- une seule série d'exigences claires et cohérentes qui seraient plus faciles à comprendre pour les sociétés et les investisseurs;
- une réduction des coûts de conformité pour les sociétés;
- une plus grande facilité pour les sociétés de lever des fonds et pour les entreprises du secteur des valeurs mobilières, d'exercer leurs activités dans les autres provinces;
- une adaptation plus rapide des politiques réglementaires pour répondre aux besoins;
- une mise à exécution plus efficace des lois en matière de valeurs mobilières, ce qui renforcerait la confiance à l'égard de nos marchés;
- une voie uniforme pour le Canada sur la scène internationale.

Selon le ministre Phillips, l'Ontario est prêt, dans le cadre de cette proposition, à envisager une structure souple qui répondrait aux préoccupations des provinces relativement au maintien d'une forte présence réglementaire à l'échelle locale et régionale.

D'autres témoins privilégiaient clairement la prise en charge de cette question par le gouvernement fédéral. Le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, par exemple, soutenait que la réglementation des valeurs mobilières devrait relever exclusivement du gouvernement fédéral. Ainsi, le Parlement pourrait promulguer une série de lois uniformes et plus rigoureuses en matière de valeurs mobilières, dont l'application relèverait d'un seul palier de gouvernement. La Bourse de Toronto (TSX) est en faveur de la création d'une commission nationale des valeurs mobilières, comme le propose le Comité de personnes averties. La TSX est convaincue qu'on livrerait ainsi un message sans équivoque aux marchés internationaux, à savoir que le Canada est déterminé à instaurer un régime réglementaire moderne.

Tout en appuyant la création d'un organisme de réglementation unique, certains témoins ont souligné que beaucoup s'opposaient à ce concept. La Colombie-Britannique, par exemple, a une approche philosophique distincte quant à la réglementation des valeurs mobilières, tandis que le Québec a sa tradition de droit civil. Certaines provinces s'inquiètent du financement des petites entreprises tandis que d'autres comptent sur les recettes tirées des droits réglementaires. Par ailleurs, selon un témoin, il faut aussi compter avec le « scepticisme bien palpable à propos du rôle dominant de l'Ontario ».

Compte tenu de ces difficultés d'ordre pratique, il a été suggéré que l'acceptation du modèle de passeport pourrait être un compromis possible pour l'Ontario à la condition que les autres provinces s'engagent à l'endroit de la création d'un organisme de réglementation unique à court terme.

La recommandation du Comité permanent

Le Comité permanent a entendu une quantité impressionnante de témoignages en faveur du principe d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières unique et appuie vivement ce concept. Nous sommes par ailleurs conscients que la réalisation de cet objectif comporte des obstacles, dont le plus important est le fait que les autres provinces ne veulent pas perdre la capacité de répondre aux besoins régionaux. Nous croyons toutefois que ces obstacles peuvent et devraient être surmontés.

Recommandation n° 2

Le Comité permanent reconnaît que la création d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières unique est un besoin crucial et recommande fortement que le gouvernement de l'Ontario continue de collaborer avec tous les intervenants, y compris les ministres des autres provinces, pour en arriver à la création d'un tel organisme. Les éléments clés du nouveau régime réglementaire devraient être un nouvel organisme de réglementation unique, des

lois communes relatives aux valeurs mobilières et une structure unique de droits à payer.

MESURES LÉGISLATIVES UNIFORMES SUR LES VALEURS MOBILIÈRES

La recommandation du Rapport Crawford

La recommandation n° 5 du Rapport Crawford se lit comme suit :

5. Nous encourageons fortement la Commission et les ACVM [les Autorités canadiennes en valeurs mobilières] à continuer d'élaborer des mesures législatives sur les valeurs mobilières modelées sur l'article 8 révisé du *Uniform Commercial Code* américain et exhortons les pouvoirs publics au Canada à faire en sorte que de telles mesures législatives soient adoptées de manière uniforme et le plus rapidement possible dans tout le pays.

Discussion

Plusieurs témoins qui ont comparu devant le Comité permanent, notamment M. Purdy Crawford et La Caisse canadienne de dépôt de valeurs, ont mis en relief la nécessité de créer un cadre de législation harmonisé à l'échelle nationale afin de surveiller la détention, le transfert et le nantissement des valeurs mobilières et des intérêts dans ces titres. Bien qu'il s'agisse techniquement d'une question de droit commercial, le Rapport Crawford dit qu'il s'agit là d'une question « d'importance primordiale pour le [...] maintien des marchés financiers efficaces et sûrs ».

On a dit au Comité permanent que l'évolution technologique faisait en sorte que l'on comptait de plus en plus sur les intermédiaires pour s'occuper de la détention et du traitement des valeurs mobilières. Or, les lois ontariennes qui régissent la détention et le transfert des valeurs mobilières continuent de refléter le système de détention de certificats sur papier.

On a également souligné que de nombreux territoires de compétence étrangers ont déjà modifié leurs lois sur les biens commerciaux pour régler cette question. Les États-Unis, notamment, y ont remédié en 1994 au moyen de la révision de l'article 8 du *Uniform Commercial Code*. L'Ontario et les autres provinces n'ont toutefois apporté aucune modification de ce genre pour moderniser leurs lois sur les biens commerciaux.

Cette situation, nous a-t-on dit, crée un flou juridique, en particulier pour ceux qui effectuent couramment des opérations sur valeurs mobilières et des opérations de nantissement transfrontalières sur le marché canadien, en plus de les désavantager du point de vue concurrentiel face à leurs homologues des États-Unis.

Nous avons également appris que la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada a proposé l'adoption d'une loi provinciale uniforme, inspirée de l'article 8 aux États-Unis, qui régirait le transfert des valeurs mobilières au Canada. Le Comité permanent a été fortement prié de recommander la promulgation de cette loi.

La recommandation du Comité permanent

Les témoins qui ont abordé cette question appuyaient tous la recommandation du Rapport Crawford. Ils ont montré de façon éloquente que le droit ontarien dans ce domaine était déphasé par rapport aux lois américaines et à celles de pays européens et qu'il fallait le moderniser.

Le Comité permanent considère qu'il s'agit là d'une occasion pour l'Ontario d'améliorer le milieu des placements pour les investisseurs ontariens en plus de jouer un rôle de chef de file dans l'implantation d'une législation uniforme à l'échelle du Canada.

Recommandation n° 3

Le gouvernement devrait déposer une loi régissant le transfert des valeurs mobilières modelée sur l'article 8 du Uniform Commercial Code des États-Unis.

LA COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO

Surveillance et reddition de comptes

La recommandation du Rapport Crawford

La recommandation n° 8 du Rapport Crawford se lit comme suit :

8. Nous recommandons que le ministre et la Commission déterminent s'il y a lieu d'entreprendre des études portant sur certains aspects des activités de la Commission comme l'a fait le General Accounting Office (GAO) en ce qui concerne la Commission des valeurs mobilières des États-Unis (SEC).

Discussion

Au cours de la dernière décennie, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la Commission) a acquis une plus grande autonomie face au gouvernement. À la suite des modifications apportées à la *Loi sur les valeurs mobilières* en 1994, le statut de la Commission est passé de celui d'organisme gouvernemental à celui de société d'État, et la Commission est devenue un organisme autofinancé en 1997.

Compte tenu de cette évolution, le Rapport Crawford examine si la province continue d'exercer une surveillance adéquate de la Commission. On y souligne, par exemple, que les contrôles internes de la Commission, avant qu'elle devienne

une société d'État, étaient établis et surveillés par le gouvernement, alors que c'est maintenant la Commission qui établit ses propres contrôles.

On y mentionne également qu'aux États-Unis, la surveillance de la SEC relève de deux comités du congrès, dont l'un à la Chambre des représentants et l'autre au Sénat. Ces comités sont fortement appuyés par le General Accounting Office (GAO), un organisme gouvernemental indépendant qui passe en revue les programmes et les dépenses du gouvernement. Le GAO a publié neuf rapports en 2001 sur les activités de la SEC.

Le Comité permanent a reçu un mémoire sur cette question de la part de M^{me} Glorianne Stromberg, avocate spécialisée en droit des valeurs mobilières et ancienne commissaire de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario⁷. M^{me} Stromberg estime qu'il n'y a actuellement aucune surveillance véritable de la Commission. Elle souligne que le dernier examen de la Commission effectué par l'Assemblée législative de l'Ontario remonte à 1988, lorsque le Comité permanent des organismes gouvernementaux a publié un rapport dans lequel il faisait part de ses préoccupations au sujet de la surveillance des organismes d'autoréglementation (OAR) exercée par la Commission, de l'efficacité de ces organismes et de l'efficience globale de la Commission. Or, l'Assemblée législative a délégué beaucoup de responsabilités à la Commission depuis ce moment, notamment le pouvoir d'élaborer des règles ayant force de loi.

M^{me} Stromberg est d'avis que les mécanismes de surveillance actuels (l'obligation de faire approuver les règles par le ministre, le dépôt de déclarations de priorités et de rapports annuels à l'Assemblée législative et le processus d'examen quinquennal) sont inadéquats. En guise de première étape pour assurer une meilleure surveillance de la Commission (et de ses autres organismes de réglementation des marchés financiers), M^{me} Stromberg recommande que l'Assemblée législative établisse un comité permanent qui aurait pour mandat d'examiner non seulement les rapports des examens quinquennaux, mais également l'efficacité des lois relatives aux valeurs mobilières, les activités de la Commission et les questions touchant les services financiers en général. De plus, il a été recommandé que le gouvernement de l'Ontario envisage de créer un organisme de responsabilisation gouvernementale indépendant, à l'image du General Accounting Office aux États-Unis.

⁷ Voir le mémoire de Glorianne Stromberg, 20 août 2004.

*La recommandation du Comité permanent***Recommandation n° 4**

Le Comité permanent estime que le statu quo est inacceptable et recommande que le gouvernement effectue un examen de la surveillance exercée par l'Assemblée législative sur la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Tout nouveau mécanisme de surveillance devrait notamment exiger que les rapports annuels de la Commission soient automatiquement transmis à un comité de l'Assemblée législative et devrait garantir que le Comité peut assigner des témoins à comparaître, y compris le ministre responsable, pour répondre aux questions concernant les progrès de la mise en oeuvre des recommandations approuvées par l'Assemblée législative.

La structure de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario*La recommandation du Rapport Crawford*

La recommandation n° 9 du Rapport Crawford se lit comme suit :

9. Nous recommandons que la Commission et le ministre procèdent en priorité à un examen approfondi de la structure actuelle de la Commission en tant qu'organisme multifonctionnel.

Discussion

La question de la structure appropriée de la Commission est peut-être l'un des points les plus controversés abordés dans le Rapport Crawford.

En vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, la Commission remplit plusieurs fonctions : elle élabore des politiques, fait enquête sur les infractions possibles aux lois sur les valeurs mobilières, intente des poursuites et rend des décisions. Toutefois, c'est le double rôle de procureur et de juge qui est depuis longtemps la source de plaintes de la part des conseillers juridiques d'entreprise et des sociétés à l'endroit desquelles la Commission a rendu des décisions. Ce double rôle crée selon eux une perception de parti pris (sinon un parti pris réel).

Les critiques de la structure actuelle se font particulièrement entendre depuis que la Commission a obtenu de nouveaux pouvoirs l'autorisant à imposer des pénalités administratives d'au plus 1 million de dollars et à ordonner le remboursement de profits⁸. Les critiques soutiennent que la Commission, dotée de ces pouvoirs supplémentaires, est passée du rôle d'organisme de réglementation à celui de tribunal criminel. Compte tenu de cette modification importante du mandat de la Commission, une réévaluation de sa structure s'impose.

⁸ Ces pouvoirs ont été octroyés à la Commission en vertu de la *Loi de 2002 sur le respect de l'engagement d'assurer une économie saine (mesures budgétaires)*, auparavant le projet de loi 198, en réponse aux recommandations contenues dans le rapport préliminaire du Comité d'étude de cinq ans.

Dans son exposé au Comité permanent, M. Crawford a souligné que la combinaison des fonctions réglementaires et judiciaires en un seul organisme administratif est un modèle que l'on retrouve couramment dans d'autres milieux de réglementation. Par ailleurs, le modèle a été approuvé par la Cour suprême du Canada, laquelle a décidé que celui-ci ne va pas à l'encontre de la doctrine relative à la crainte raisonnable de partialité. Par conséquent, la question n'est pas de savoir si la structure actuelle est légale, mais si elle donne lieu à des perceptions de conflits ou d'abus potentiels.

Le ministre Phillips a dit au Comité permanent : « Nous abordons cette question [restructurer la Commission] avec une attitude ouverte et le gouvernement est prêt à l'étudier conformément à la recommandation du Comité d'étude de cinq ans. » Il a également laissé entendre que la question de la séparation de la fonction judiciaire des autres rôles de l'organisme de réglementation serait particulièrement pertinente au moment de se pencher sur la structure d'un organisme de réglementation unique. À cet égard, le ministre a indiqué que tant la proposition de l'Ontario que celle du comité fédéral de personnes averties tiennent compte de la possibilité d'un organisme de réglementation unique s'accompagnant d'un tribunal distinct.

Les éléments à l'appui du maintien de la structure actuelle

Le président de la Commission, M. David Brown, reconnaît que l'un des principaux inconvénients du modèle « intégré » (la structure actuelle) est le risque de la perception de parti pris. Pour y remédier, la Commission a instauré une division interne entre ses fonctions d'enquête et ses fonctions judiciaires : les commissaires qui participent à quelque aspect que ce soit d'une enquête ne siègent pas aux audiences connexes.

M. Brown a ensuite décrit les éléments qui constituent, selon lui, des avantages importants du modèle intégré :

- Le fait d'entendre des causes réelles et de rendre des décisions à leur endroit permet aux commissaires d'acquérir une expérience concrète qui les guide au moment d'élaborer les orientations générales. C'est important, car la Loi exige que les commissaires exercent le pouvoir d'imposer des sanctions dans l'intérêt public, en plus de juger les affaires. Dans le cadre de l'élaboration des orientations générales, les commissaires se familiarisent avec la question de l'intérêt public, ce qui leur est d'un secours inestimable dans le processus judiciaire.
- Le modèle intégré témoigne des rôles et des responsabilités d'un organisme administratif/de réglementation, distinct d'un tribunal. Les organismes administratifs ont été créés pour remplir des rôles différents de ceux des tribunaux (et ne convenant pas aux tribunaux) et bien souvent règlent des questions conformément à un mandat prescrit qui consiste à protéger l'intérêt public. Dans le cadre de l'exécution de ce mandat, ils ont le pouvoir de formuler des directives ou d'établir des règles qui ont force de loi.

De l'avis de M. Brown, le principal inconvénient de l'adoption du modèle de réglementation « à deux volets », suivant lequel les fonctions judiciaires sont exercées par une entité distincte, serait la perte de l'expertise qu'acquiert la Commission en remplissant diverses fonctions. Par ailleurs, il pourrait s'avérer difficile de trouver suffisamment de personnes ayant l'expertise nécessaire pour être membres d'un tribunal à temps partiel.

M. Phil Anisman, avocat spécialisé en droit des valeurs mobilières et partisan farouche du maintien de la structure intégrée de la Commission, décrit l'interaction entre les fonctions judiciaires et de réglementation comme un « processus de fécondation réciproque ». Tout en affirmant que ce processus a été observé dans d'autres organismes de réglementation, il indique que l'expérience des tribunaux distincts aux États-Unis a été un échec. Citant un important traité de droit administratif américain, il soutient que la création « d'une structure décisionnelle prévoyant une séparation rigoureuse des fonctions de l'organisme est l'un des meilleurs moyens de réduire l'efficacité d'un système de réglementation ».

Le Comité permanent a également reçu un mémoire du président de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta, dans lequel celui-ci décrit l'expérience de cette province avec le modèle à deux volets. Afin de remédier à la perception de parti pris institutionnel, la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta a été restructurée en 1988 en deux entités distinctes, à savoir un conseil (fonction judiciaire) et une agence (enquêtes et exécution). L'Alberta a constaté que le modèle à deux volets ne produisait pas, dans la pratique, les avantages prévus. Il s'est avéré « difficile à gérer » et « privait le personnel d'une entité de l'expérience et de l'expertise de celui de l'autre entité ». Une loi adoptée en 1996 a rétabli la structure multifonctionnelle⁹.

Les éléments à l'appui de la restructuration

En réponse au Rapport Crawford, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a demandé au Commissaire à l'intégrité de la province, M. Coulter Osborne, de diriger un comité chargé d'examiner la structure de la Commission. Le *Fairness Committee* (comité sur l'équité) a été constitué en février 2003 et a publié son rapport en mars 2004. M. Brown a déposé le rapport devant le Comité permanent le 18 août 2004¹⁰.

Le comité sur l'équité reconnaît les efforts qu'a déployés la Commission pour éliminer la possibilité de parti pris au moyen d'une séparation interne des fonctions judiciaires et d'enquête. Par ailleurs, il n'a rien trouvé qui démontrerait que les audiences de la Commission sont partiales ou inéquitables.

Il était néanmoins convaincu que seule la séparation des fonctions judiciaires de la Commission de ses autres fonctions pourrait faire se dissiper la perception de parti

⁹ Voir le mémoire de Stephen P. Sibold, c.r., président de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta, 20 août 2004.

¹⁰ Voir *Report of the Fairness Committee to the Ontario Securities Commission* (Coulter A. Osborne, c.r., le professeur David J. Mullan, Bryan Finlay, c.r.), 5 mars 2004.

pris. Le comité a résumé comme suit les arguments à l'appui de la restructuration :

. . . la crainte de partialité a pris des proportions suffisamment inquiétantes parmi les nombreux intervenants que nous avons interrogés pour porter atteinte à l'intégrité de la Commission dans son ensemble en plus de miner son processus judiciaire. Les questions de loyauté institutionnelle, l'intervention du président dans les causes majeures, les pénalités plus élevées, le sentiment que « les dés sont pipés », l'avantage du tribunal interne, les longs procès s'apparentant à ceux de droit criminel et la politique d'exécution musclée de la Commission, qui deviendra vraisemblablement de plus en plus rigoureuse au fil du temps, témoignent de façon éloquente de la nécessité d'instaurer une entité judiciaire distincte¹¹.
[Traduction]

Le comité sur l'équité a recommandé la création d'un nouveau tribunal dont la compétence s'exercerait sur toutes les affaires dans lesquelles on réclame des sanctions contre une personne. Les affaires telles que les offres publiques d'achat, les ordonnances de dispense et les autres affaires courantes ayant trait à des opérations précises ne devraient toutefois pas relever de la compétence de ce tribunal. À quelques exceptions près, ces affaires continueraient d'être traitées par la Commission. Le tribunal envisagé par le comité sur l'équité se composerait de comités d'experts à temps partiel qui toucheraient des indemnités quotidiennes et exerceraient leurs activités dans des bureaux séparés de ceux de la Commission.

D'autres témoins ont fait part de préoccupations similaires à propos de la perception de parti pris à la Commission. Un avocat s'est inspiré de son expérience du système des plaintes au Real Estate Council of Ontario, où les plaintes déposées contre les courtiers en immeubles sont traitées par un tribunal de courtiers en immeubles et par le Tribunal d'appel en matière de permis de l'Ontario, qui se compose d'avocats indépendants. Il croit que les cas réels de parti pris dans l'un ou l'autre organisme étaient probablement rares; toutefois, à cause de la question de perception, les affaires traitées par le tribunal composé de courtiers en immeubles donnaient lieu à beaucoup plus de plaintes de parti pris. Il a donc recommandé la création d'un tribunal des valeurs mobilières distinct¹².

La recommandation du Comité permanent

Le Comité permanent a entendu des arguments convaincants de part et d'autre. D'un côté, des témoins tels que le président actuel de la Commission, un spécialiste reconnu du droit des valeurs mobilières et la Commission des valeurs

¹¹ Ibid., p. 32.

¹² Voir l'observation de William Weissglas, 18 août 2004.

mobilières de l'Alberta ont présenté des arguments solides à l'appui du maintien de la structure actuelle de la Commission.

De l'autre côté, un grand nombre de témoins étaient d'avis que même s'il n'y avait aucune preuve de parti pris réel à la Commission, la perception de parti pris a porté atteinte à la crédibilité de l'organisme. C'est la conclusion à laquelle en est arrivé un comité d'experts indépendant (le comité sur l'équité), qui a déterminé que les faits à l'appui de la séparation des fonctions judiciaires de la Commission de ses autres rôles étaient « accablants ».

À notre avis, la question de la perception est devenue primordiale.

Tout nouvel organisme de réglementation des valeurs mobilières unique devrait comprendre une fonction judiciaire séparée. S'il n'y a aucun progrès véritable du côté de l'établissement d'un tel organisme au cours des 12 prochains mois, nous croyons que le gouvernement de l'Ontario devrait prendre les mesures nécessaires pour séparer le rôle judiciaire de la Commission de ses autres rôles, ce qui ne doit toutefois pas empêcher le gouvernement d'entreprendre immédiatement un examen approfondi des mesures nécessaires pour faire une telle transition.

Recommandation n° 5

La fonction judiciaire de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario devrait être séparée de ses autres fonctions, conformément aux recommandations du comité sur l'équité.

L'ÉTABLISSEMENT DE RÈGLES

Pouvoirs « omnibus » d'établissement de règles

La recommandation du Rapport Crawford

La recommandation n° 13 du Rapport Crawford se lit comme suit :

13. Nous recommandons que la Loi soit modifiée afin d'octroyer à la Commission des pouvoirs *omnibus* d'établissement de règles essentiellement identiques à ceux conférés au lieutenant-gouverneur en conseil en vertu de l'alinéa 143(2)b) de la Loi. La Commission devrait jouir du pouvoir d'établir des règles relatives à toute question qui est utile à la réalisation des objets de la Loi.

Discussion

Comme l'indique le Rapport Crawford, la Commission, avant 1994, émettait régulièrement des instructions générales, lesquelles étaient traitées comme si elles avaient force de loi, bien qu'elles n'aient reçu aucune approbation législative ou ministérielle. En 1993, un tribunal a cependant déclaré que l'une des instructions

générales de la Commission n'était pas valide pour le motif que la Commission avait outrepassé sa compétence législative. Compte tenu de la remise en question de la validité des instructions générales, le gouvernement a mis sur pied le Comité Daniels, en 1993, pour étudier la réglementation des valeurs mobilières. En 1994, des mesures législatives ont été adoptées pour octroyer à la Commission le pouvoir d'établir des règles.

Les modifications législatives de 1994 visaient à conférer à la Commission le pouvoir d'établir des règles à l'endroit de questions qui faisaient auparavant l'objet de ses orientations générales. Les modifications énuméraient les questions pouvant faire l'objet des règles de la Commission, mais elles ne comportaient cependant pas de « disposition omnibus » qui autoriserait la Commission à établir des règles pour des questions relevant généralement de son mandat législatif. Or, en l'absence d'une telle disposition, la Commission doit demander qu'une modification soit apportée à la Loi pour pouvoir traiter de nouvelles questions qui entrent dans son mandat législatif, mais qui ne sont pas précisées dans les dispositions de la Loi relatives à l'établissement de règles. Par exemple, en 1999, il a fallu modifier la Loi pour permettre à la Commission d'établir des règles portant sur certaines exigences en matière de divulgation et de distribution de prospectus.

Le Comité permanent a reçu un mémoire et une observation de la part de deux avocats spécialisés en droit des valeurs mobilières qui sont tout à fait opposés à la recommandation du Rapport Crawford. Ils déconseillent l'octroi de pouvoirs omnibus d'établissement de règles à la Commission, car cette mesure conférerait en fait à des fonctionnaires non élus un pouvoir « pratiquement illimité » de promulguer des lois ayant force exécutoire. Qui plus est, en conférant de tels pouvoirs à la Commission, l'Assemblée législative, dans la pratique, aurait rarement son mot à dire dans la réglementation des valeurs mobilières. (Il a été également souligné que l'octroi de pouvoirs omnibus restreints en matière d'établissement de règles avait été recommandé par le Comité Daniels en 1993, mais cette recommandation avait été rejetée par l'Assemblée législative.)¹³

Tout en reconnaissant ces préoccupations, le Rapport Crawford conclut qu'il faut « atteindre un équilibre entre les préoccupations légitimes concernant l'autorité législative et la souplesse nécessaire dans la réglementation. Les modifications législatives apportées petit à petit aux champs de compétence dans le but de les élargir ralentissent inutilement le processus d'établissement de règles »¹⁴. Il est également mentionné dans le Rapport que les commissions des valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique et des États-Unis ont toutes des pouvoirs omnibus d'établissement de règles.

La recommandation du Comité permanent

Le pouvoir d'établissement de règles proposé serait certes assujéti à certaines contraintes (il faudrait que les règles aient un rapport avec les objets de la loi et

¹³ Voir l'observation de Phil Anisman, 19 août 2004, et le mémoire de Richard J. Balfour, 24 août 2004.

¹⁴ Rapport Crawford, p. 75.

qu'elles soient assujetties aux exigences en matière d'avis et de commentaires), mais le Comité permanent a des réserves quant à l'octroi à la Commission d'un plus grand pouvoir de promulguer des lois ayant force exécutoire.

Nous sommes d'accord avec l'approche adoptée initialement par le Comité Daniels, à savoir que si la Commission estime qu'elle a besoin du pouvoir d'établir des règles pour traiter une question qui n'est pas prévue dans la Loi, il est raisonnable qu'elle soit tenue de demander à l'Assemblée législative de lui conférer ce pouvoir supplémentaire. En fait, c'est l'une des fins du processus d'examen quinquennal.

L'octroi à la Commission d'un plus grand pouvoir en matière d'établissement de règles nous préoccupe également à la lumière de notre conclusion précédente voulant que l'Assemblée législative exerce une plus grande surveillance sur la Commission.

Par conséquent, nous ne pouvons pas appuyer la recommandation du Rapport Crawford qui vise à octroyer à la Commission des pouvoirs omnibus d'établissement de règles.

Recommandation n° 6

On ne devrait pas octroyer à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario des pouvoirs omnibus d'établissement de règles.

Décisions et ordonnances générales

La recommandation du Rapport Crawford

La recommandation n° 21 du Rapport Crawford se lit comme suit :

21. Nous recommandons que la Loi soit modifiée afin de permettre à la Commission de rendre des décisions et des ordonnances générales qui ne prévoient que des dispenses.

Discussion

Les décisions et ordonnances générales dispensent certains participants au marché de se conformer à des articles précis de la Loi. Elles sont jugées particulièrement utiles dans les cas où la Commission détermine qu'un groupe de participants peut être dispensé de certaines obligations, telles que les exigences relatives aux prospectus.

Le Rapport Crawford soutient que les décisions et ordonnances générales constitueraient un autre outil qui permettrait à la Commission de s'adapter rapidement à l'évolution du marché et aux nouvelles situations.

Le président de la Commission, M. David Brown, a mentionné que les participants au marché veulent souvent poser des gestes que les responsables de la réglementation n'ont jamais eu l'intention d'empêcher. Or, il faut parfois compter

jusqu'à 18 mois actuellement pour faire modifier une règle. Entre-temps, les participants individuels doivent assumer les frais associés à la demande d'une dispense.

De nouveau, le Comité permanent a entendu les observations des avocats spécialisés en droit des valeurs mobilières qui ont soulevé des préoccupations quant à un élargissement indu des pouvoirs de la Commission. Étant donné que les dispenses générales ne sont pas assujetties aux exigences en matière d'avis et de commentaires, ils ont fait remarquer que la possibilité de formuler des commentaires est en fait éliminée. Selon M. Anisman,

Ce point est particulièrement important compte tenu du fait que les dispenses des exigences de la Loi soustraient souvent les parties à des obligations qui visent à protéger les investisseurs. Dans ces circonstances, il est souhaitable d'avoir le temps et la possibilité d'étudier et de commenter les règles proposées. Le délai relativement court que nécessite une telle participation du public l'emporte sur l'« efficacité » que la recommandation vise à atteindre¹⁵. [Traduction]

La recommandation du Comité permanent

Compte tenu des préoccupations soulevées par les investisseurs individuels, le Comité permanent hésite à appuyer une proposition qui élargirait le pouvoir de la Commission de dispenser les participants au marché de dispositions qui visent à renforcer la protection des investisseurs. Tout bien considéré, nous ne sommes pas convaincus que les gains d'efficacité pouvant découler du pouvoir d'émettre des décisions et ordonnances générales sont suffisamment importants pour justifier notre appui à cette recommandation.

Recommandation n° 7

On ne devrait pas octroyer à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario le pouvoir d'émettre des décisions et ordonnances générales. Le Comité permanent reconnaît toutefois que la Commission doit pouvoir agir en temps opportun et demande au gouvernement d'étudier des mécanismes de rechange qui renforceraient l'efficacité sans amoindrir la protection des investisseurs.

LA RÉGLEMENTATION DES PARTICIPANTS AU MARCHÉ

L'inscription

La recommandation du Rapport Crawford

La recommandation n° 28 du Rapport Crawford se lit comme suit :

¹⁵ Ibid., p. 14.

28. Nous croyons que la Loi devrait continuer d'établir une distinction entre l'exigence concernant l'inscription en tant que conseiller et l'exigence concernant l'inscription en tant que personne ou société effectuant des opérations sur les valeurs mobilières (ou, comme nous le proposons dans une recommandation précédente, étant engagée dans le *commerce* des valeurs mobilières). Cependant, nous recommandons que la Commission et les ACVM examinent attentivement les exigences de compétence, d'expérience et de pertinence applicables aux courtiers et aux employés afin de s'assurer qu'elles sont suffisamment souples pour permettre différents modèles de prestation de conseils tout en étant suffisamment rigoureuses pour respecter le rôle de plus en plus important des "conseils connexes" fournis par les courtiers et leurs employés.

Discussion

Dans le cadre de l'examen de la question de savoir à qui devrait s'appliquer l'obligation de s'inscrire comme participant au marché, le Rapport Crawford parle d'une « convergence entre les opérations sur valeurs mobilières et les conseils à cet égard ». Il constate que les courtiers et les employés qui sont inscrits pour négocier des valeurs mobilières fournissent de plus en plus de conseils financiers à leurs clients avant d'effectuer une opération. Or, malgré cette tendance, l'inscription des courtiers et de leurs employés demeure fondée principalement sur leur capacité de fournir des services de négociation plutôt que sur leur expertise dans le domaine des conseils financiers.

Le Rapport Crawford attire l'attention sur le fait que les courtiers et leurs employés offrent de plus en plus de « conseils connexes »; il ne dit toutefois pas qu'on devrait leur interdire d'offrir ce genre de services, mais plutôt que les « exigences de compétence, d'expérience et de pertinence ainsi que les autres exigences réglementaires » devraient être adaptées à cette nouvelle situation.

Nous avons entendu de nombreux témoignages d'investisseurs et de défenseurs des intérêts des investisseurs qui critiquaient la qualité générale des conseils de placement qui sont fournis aux petits investisseurs. Voici ce que dit un témoin à ce sujet :

Lorsque le Canadien moyen décide de faire affaire avec un courtier réputé après avoir vu sa publicité, croit-il qu'il traite avec un conseiller qui agira dans l'intérêt de son client et qui est assujéti à des normes professionnelles ou qu'il traite avec un représentant dans un contexte où le client doit se conduire en acheteur averti et se

méfier autant que s'il achetait une voiture usagée?¹⁶ [Traduction]

Après la publication du rapport préliminaire du Comité d'étude de cinq ans, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a publié un document de travail intitulé le *Modèle de courtage équitable*¹⁷. Dans ce document, la Commission propose trois « modèles de relations » suivant lesquels les personnes et sociétés inscrites (p. ex., les courtiers) traiteraient avec leurs clients. Dès l'ouverture d'un compte, l'investisseur devrait choisir l'un des trois types de relations suivants :

- la « relation de compte géré », selon laquelle l'investisseur dépend entièrement de la société de courtage;
- la « relation de services de conseil », selon laquelle le client prend des décisions en ayant recours aux conseils d'expert objectifs du représentant;
- la « relation de compte autogéré », selon laquelle la société de courtage fournit uniquement des services d'exécution des opérations.

Le but de cette initiative est de « veiller à ce que les services fournis correspondent aux attentes des consommateurs ».

Le Comité d'étude de cinq ans a affirmé qu'il appuierait le *Modèle de courtage équitable*, à la condition que les compétences exigées du courtier attitré témoignent du degré de dépendance de l'investisseur dans la relation. Un défenseur des intérêts des investisseurs qui a témoigné devant le Comité permanent s'est également dit en faveur de l'initiative de la Commission¹⁸. En revanche, L'Association des conseillers en finances du Canada a critiqué le *Modèle de courtage équitable* pour le motif que les « sociétés intéressées » deviendraient ainsi responsables, selon elle, de la surveillance réglementaire, et a réclamé la création d'un organisme professionnel indépendant pour réglementer la prestation des conseils financiers.

La recommandation du Comité permanent

Le Comité permanent s'intéresse à l'opinion de ceux qui estiment qu'il faut rehausser la qualité générale des conseils financiers qui sont fournis aux petits investisseurs, mais il n'est pas en mesure d'évaluer le bien-fondé de mesures telles que la création d'un nouvel organisme professionnel pour les conseillers financiers.

Nous estimons que la recommandation du Rapport Crawford constitue une approche raisonnable pour aborder cette nouvelle situation.

Recommandation n° 8

¹⁶ Voir l'observation de Larry Elford, 19 août 2004.

¹⁷ Le *Modèle de courtage équitable* peut être consulté à http://www.osc.gov.on.ca/Regulation/Rulemaking/Current/Part3/cp_33-901_20040129_fdm_fr.pdf.

¹⁸ *Supra*, Larry Elford.

Le gouvernement devrait surveiller de près la mise en oeuvre de la recommandation n° 28 du Rapport Crawford et demander à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario de rendre compte de la progression de la mise en oeuvre dans son rapport annuel à l'Assemblée législative.

L'autoréglementation

L'application de leurs propres règles par les OAR

La recommandation du Rapport Crawford

La recommandation n° 36 se lit comme suit :

36. Nous recommandons que la Commission examine s'il serait approprié de modifier la Loi pour conférer aux OAR [organismes d'autoréglementation] les compétences légales suivantes :

- la compétence à l'égard des membres actuels et anciens ou *personnes réglementées* et de leurs administrateurs, dirigeants, partenaires et employés actuels et anciens;
- la capacité d'obliger les témoins à assister aux audiences disciplinaires et à produire des documents;
- la capacité de déposer les décisions des comités disciplinaires comme des décisions du tribunal;
- l'immunité d'origine législative pour les OAR et leur personnel contre la responsabilité civile découlant d'actes réalisés de bonne foi dans l'accomplissement de leurs responsabilités réglementaires;
- le pouvoir de demander une ordonnance d'un tribunal pour imposer un *surveillant* aux sociétés qui sont coupables d'inobservation chronique ou systématique ou qui présentent un risque d'insolvabilité, ou pour d'autres raisons d'intérêt public appropriées.

En étudiant ces questions, la Commission devrait déterminer quels freins et contreponds sont nécessaires, le cas échéant, pour s'assurer que ceux qui seront soumis à ces nouvelles

compétences légales aient accès à l'équité procédurale et à des mécanismes de protection.

Discussion

Compte tenu de la perception que les OAR sont incapables d'imposer des sanctions concrètes à leurs membres, le Comité d'étude de cinq ans s'est demandé si les OAR et les bourses reconnus devraient avoir un pouvoir légal d'exécution à l'égard de leurs propres règles. Dans le cadre de l'examen de cette question, le Comité a noté que la législation des valeurs mobilières aux États-Unis autorise les OAR à révoquer le permis d'un membre, à blâmer un membre ou à lui imposer des restrictions et à démettre de ses fonctions ou à blâmer tout dirigeant ou administrateur d'un membre.

L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) a traité de ce point dans son exposé au Comité permanent. L'ACCOVAM affirme que les OAR canadiens n'ont aucun pouvoir d'exécution et soutient que ces organismes doivent être en mesure d'obliger les clients et les institutions financières à témoigner et à produire des documents au cours des enquêtes et des audiences disciplinaires. En l'absence de ce pouvoir, les OAR sont contraints de laisser tomber des causes solides. Ils doivent aussi pouvoir appliquer les pénalités imposées par les comités de discipline aux particuliers qui ont quitté l'industrie, comme s'il s'agissait d'ordonnances des tribunaux. Autrement, le processus disciplinaire perd toute crédibilité.

L'ACCOVAM appuie la recommandation du Rapport Crawford selon laquelle il faut étudier cette question, mais a mentionné au Comité permanent que les ACVM s'opposent à cette initiative.

La séparation de l'intérêt personnel et de l'autoréglementation

La recommandation du Rapport Crawford

La recommandation n° 38 se lit comme suit :

38. Nous recommandons que l'ACCOVAM détermine si des améliorations pourraient être apportées à certaines de ses structures, telles que la composition de ses comités de discipline et de son conseil d'administration, afin de diminuer la perception de conflits d'intérêts dans l'autoréglementation.

Discussion

Dans son rapport préliminaire, le Comité d'étude de cinq ans définit comme une « question urgente » la possibilité de conflits d'intérêts entre les rôles réglementaire et d'intérêt public des OAR et leurs objectifs commerciaux. Il cite l'exemple de l'ACCOVAM, qui est à la fois un OAR et une association professionnelle de courtiers en valeurs mobilières. En tant qu'association professionnelle, l'ACCOVAM représente les intérêts de ses membres auprès du gouvernement à l'égard de questions telles que la réglementation des valeurs

mobilières; en tant qu'OAR, elle réglemente la conduite des courtiers en valeurs mobilières et prend des mesures d'exécution contre les sociétés membres et les représentants qui contreviennent à ses règles.

Le Comité d'étude de cinq ans recommande ainsi dans son rapport préliminaire que les fonctions d'association professionnelle et d'OAR soient exercées par des organismes distincts. Toutefois, à la suite des observations reçues sur le rapport préliminaire, le Comité est arrivé à la conclusion que le coût de mise en oeuvre de sa recommandation initiale était supérieur aux avantages qui en découleraient et a décidé de ne pas recommander la séparation des fonctions des OAR dans son rapport final.

L'une des raisons qui a incité le Comité d'étude de cinq ans à modifier sa position est la création, entre la publication de ses rapports préliminaire et final, du Réseau de conciliation du secteur financier (RCSF) pour traiter les plaintes des clients des maisons de courtage. Cet organisme n'a aucun lien de dépendance avec les participants de l'industrie tels que l'ACCOVAM. Le Comité d'étude a conclu que la présence de cet organisme, combinée au processus d'arbitrage mis en place précédemment par l'ACCOVAM, « devrait résoudre bon nombre des préoccupations dont nous ont fait part les investisseurs qui s'estimaient lésés »¹⁹.

Plusieurs témoins se sont dits en désaccord avec la conclusion du Rapport Crawford. L'un d'entre eux a laissé entendre que les raisons données à l'appui de cette conclusion ne concordaient pas avec les observations précédentes du Rapport sur l'importance de la perception de conflit à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

Un avocat d'affaires a dit au Comité permanent que l'ACCOVAM « donne l'impression d'être un expert impartial alors qu'il n'en est rien ». D'après son expérience de la représentation d'investisseurs qui ont déposé des plaintes auprès de cet organisme, l'ACCOVAM, dans la quasi-totalité des cas, se contente de répéter la réponse donnée par la maison de courtage, acceptant sans poser de questions les explications du conseiller financier. De plus, l'ACCOVAM donne couramment des conseils juridiques aux investisseurs, alors qu'elle n'a aucune compétence pour ce faire²⁰.

Des témoins ont recommandé de retirer complètement à l'industrie la responsabilité de la protection des consommateurs pour la confier plutôt à un organisme indépendant, qui serait financé avec les droits versés par les sociétés et personnes inscrites et dont le personnel ne serait pas issu de l'industrie.

En faisant référence à l'information fournie dans le rapport préliminaire du Comité d'étude de cinq ans, un témoin a attiré notre attention sur les changements récents apportés à la réglementation au Royaume-Uni. En 2001, la Financial Services Authority (FSA) est devenue le seul organisme de réglementation des services financiers, bancaires et d'assurance et a ainsi commencé à assumer la

¹⁹ Rapport Crawford, p. 119.

²⁰ Voir l'observation de John Hollander, 19 août 2004.

responsabilité de la supervision des sociétés réglementées auparavant par des OAR. Le nouveau système de réglementation ne repose donc aucunement sur des OAR. Un témoin nous a dit que l'une des raisons pour lesquelles le Royaume-Uni avait abandonné l'autoréglementation est le fait que les OAR étaient considérés comme des associations qui représentent d'abord et avant tout les intérêts de leurs membres plutôt que ceux des investisseurs²¹.

La recommandation du Comité permanent

Les témoignages reçus par le Comité permanent ont fait ressortir l'existence d'un profond scepticisme chez les investisseurs. Ceux-ci ne croient tout simplement pas que les plaintes sont traitées de façon impartiale dans un système d'autoréglementation.

Même dans le Rapport Crawford, il est dit ceci : « [...] nous demeurons préoccupés par [cette] question [. . .] Les investisseurs doivent avoir le sentiment que s'ils déposent une plainte contre un membre de l'ACCOVAM, celle-ci sera traitée de manière juste et impartiale par l'ACCOVAM »²².

Compte tenu des préoccupations exprimées à propos de l'autoréglementation par le Comité d'étude de cinq ans (tant dans son rapport préliminaire que dans son rapport final) et par les témoins qui ont comparu devant le Comité permanent, nous ne pouvons pas appuyer sans réserve les recommandations concernant les pouvoirs d'exécution des OAR (recommandation n° 36) et la séparation de l'intérêt personnel et de l'autoréglementation (recommandation n° 38).

À notre avis, la question de savoir si les OAR devraient obtenir plus de pouvoirs ou si elles devraient même avoir des pouvoirs devrait être examinée plus à fond par un groupe de travail mis sur pied pour étudier cette question précise.

Recommandation n° 9

Le gouvernement devrait mettre sur pied un groupe de travail chargé d'examiner le rôle des OAR, y compris la pertinence de séparer les fonctions d'association professionnelle et de réglementation des OAR.

LA RESPONSABILITÉ CIVILE EN MATIÈRE D'INFORMATION CONTINUE

La recommandation du Rapport Crawford

La recommandation n° 40 se lit comme suit :

40. Nous soutenons la proposition des ACVM en vue de la création d'un régime légal de responsabilité civile concernant l'information continue et recommandons vivement au

²¹ Voir le *Rapport préliminaire du Comité d'étude de cinq ans : examen de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario)*, p. 69.

²² Rapport Crawford, p. 119.

gouvernement de l'Ontario de promulguer ces mesures législatives le plus tôt possible. Nous encourageons également les gouvernements des autres territoires de compétence des ACVM à adopter ce même régime.

Discussion

Dans son rapport préliminaire, le Comité d'étude de cinq ans recommandait que le gouvernement de l'Ontario adopte un régime statutaire de responsabilité civile concernant la divulgation de l'information continue, modelé sur l'avant-projet de modifications législatives publié par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières en 2000. En réponse au rapport préliminaire, l'Assemblée législative de l'Ontario a adopté en décembre 2002 le projet de loi 198²³, lequel comprenait des dispositions permettant aux investisseurs de poursuivre une société ouverte et toute autre partie responsable qui font une fausse déclaration publique relative à des faits importants concernant la société ou qui manquent aux obligations de divulgation.

En raison de vices de forme, ces dispositions n'ont pas été promulguées. Le projet de loi 41 a ensuite été déposé pour y remédier, mais est mort au Feuilleton au moment du déclenchement des élections provinciales en 2003.

Dans son exposé au Comité permanent, M. Crawford a indiqué que la mise en oeuvre de cette recommandation était une priorité. Tout en faisant remarquer que plus de 90 % des opérations sur valeurs mobilières au Canada ont lieu sur le marché secondaire, il a soutenu qu'il n'est pas raisonnable que seuls les acheteurs de titres émis en vertu d'un prospectus (c.-à-d. les acheteurs sur le marché primaire) puissent avoir le droit d'intenter une action en dommages-intérêts lorsqu'il y a présentation inexacte de faits dans l'information divulguée par une société. À son avis, l'octroi d'un droit statutaire de poursuivre relativement à l'information continue assurerait une protection appréciable aux investisseurs. M. Crawford a recommandé que le gouvernement dépose de nouveau les modifications du projet de loi 41 et qu'il promulgue les dispositions portant sur la responsabilité civile en matière d'information continue.

Le président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario abondaient dans le même sens que M. Crawford. Ils ont mis en relief le fait que les investisseurs ontariens, contrairement à leurs homologues américains, sont confrontés à des obstacles juridiques importants lorsqu'ils intentent des poursuites contre les sociétés et les initiés pour la divulgation de renseignements incorrects. Selon eux, en plus de constituer un moyen de réparation pour les investisseurs, les recours proposés inciteraient également les sociétés à se conformer à leurs obligations relativement au « maintien de la transparence ».

²³ La *Loi de 2002 sur le respect de l'engagement d'assurer une économie saine (mesures budgétaires)*.

En revanche, l'Association des banquiers canadiens (ABC) considère que la responsabilité éventuelle en vertu du projet de loi 198 est « excessive ». À son avis, le projet de loi « dépasse largement » le caractère raisonnable d'une mesure de dissuasion relative à la divulgation de renseignements incorrects²⁴. L'ABC met en garde contre le fait que les montants adjugés en vertu des limites de responsabilité généreuses prévues dans le projet de loi pourraient mettre en péril la stabilité financière des banques et des autres institutions financières et nuire aux investisseurs qui doivent les payer au bout du compte.

La Civil Liability Coalition, qui représente plusieurs grandes sociétés ouvertes, a soulevé un certain nombre d'objections juridiques et stratégiques à l'égard des dispositions du projet de loi 198 concernant la responsabilité civile. D'après l'analyse effectuée par ce groupe :

- Les dispositions du projet de loi portant inversion de la charge de la preuve, lesquelles font retomber le fardeau de la preuve sur les sociétés défenderesses, pourraient favoriser les recours sans fondement valable.
- La justification des dispositions relatives à la responsabilité civile (à savoir, qu'elles aident à garantir la conformité aux exigences d'information continue) n'existe plus, puisque la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario jouit maintenant d'un meilleur financement et qu'elle dispose de nouveaux pouvoirs d'exécution sur les plans administratif et criminel qui incitent au respect des exigences de divulgation.
- Au lieu d'harmoniser le droit ontarien avec le droit américain, le projet de loi 198 créerait en fait un environnement plus clément pour les poursuites, ce qui pourrait désavantager les sociétés ontariennes.
- Le projet de loi 198 est déphasé par rapport aux développements récents aux États-Unis, où la tendance est de s'écarter des droits d'exécution privés (p. ex., les recours collectifs) au profit de mécanismes d'administration et d'exécution améliorés.

Le Rapport Crawford soutient que l'introduction de certains mécanismes procéduraux dans le projet de loi 198, tels que l'obligation d'obtenir l'autorisation du tribunal pour intenter des poursuites, éliminerait le risque des recours sans fondement valable²⁵. Par ailleurs, il ne faut pas oublier le principe du droit ontarien qui veut que les frais juridiques de la partie gagnante dans une action civile soient payés par la partie perdante. Le Rapport fait également remarquer que les décisions récentes rendues en Ontario portent à croire que les tribunaux considéreront « d'un oeil défavorable » les « poursuites frauduleuses coercitives » à l'américaine.

²⁴ Le projet de loi 198 fixe des limites de responsabilité pour différentes catégories de défendeurs. La limite fixée pour une société émettrice est le plus élevé de ce qui suit : 1 million de dollars ou 5 % de la capitalisation boursière.

²⁵ Aux termes du projet de loi 198, le tribunal a le pouvoir d'autoriser l'introduction d'une instance uniquement s'il est convaincu que l'action est intentée de bonne foi et que le demandeur a une possibilité raisonnable de gagner le procès.

La recommandation du Comité permanent

Le Comité permanent estime que les dispositions relatives à la responsabilité civile en matière d'information continue, prévues dans le projet de loi 198 et modifiées par le (l'ancien) projet de loi 41, renforceraient la protection des investisseurs tout en dissuadant les sociétés de présenter des faits inexacts et de manquer à leurs obligations en matière de divulgation en temps opportun.

À notre avis, les mécanismes procéduraux prévus dans le projet de loi 198, la règle de l'Ontario voulant que les frais juridiques soient payés par la partie perdante et la réticence des tribunaux ontariens à approuver des poursuites dont le bien-fondé n'a pas été démontré répondent aux craintes concernant les actions abusives potentielles.

En ce qui a trait au caractère « excessif » de la responsabilité éventuelle aux termes du projet de loi 198, nous faisons remarquer que les limites de responsabilité imposées par le projet de loi représentent un compromis. L'une des réformes proposées initialement consistait à instaurer un régime de « compensation intégrale », à l'image de celui adopté aux États-Unis²⁶.

Recommandation n° 10

Le gouvernement devrait déposer de nouveau les dispositions pertinentes de l'ancien projet de loi 41 et promulguer les dispositions du projet de loi 198 relatives à la responsabilité civile.

LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET LA RESPONSABILITÉ DES SOCIÉTÉS OUVERTES

La recommandation du Rapport Crawford

La recommandation n° 61 du Rapport Crawford se lit comme suit :

61. Nous recommandons que la Loi soit modifiée afin de conférer à la Commission l'autorité nécessaire pour régler les questions de gouvernance d'entreprise d'une manière plus générale. Par exemple, nous serions favorables à ce que la Commission soit investie des pouvoirs voulus pour régler la composition, le fonctionnement et les responsabilités des conseils d'administration, ainsi que des comités chargés des nominations et de la rémunération.

²⁶ La compensation intégrale était l'une des solutions de rechange envisagées par le Comité Allen (du nom de son président, Tom Allen), mis sur pied par la Bourse de Toronto en 1994 pour étudier les questions touchant l'information continue.

Discussion

Le Rapport Crawford fait remarquer que les mesures législatives visant les valeurs mobilières ont toujours été axées sur la divulgation de renseignements aux investisseurs et non sur la gouvernance d'entreprise. Toutefois, les scandales comptables récents aux États-Unis démontrent clairement que la gouvernance d'entreprise a des répercussions directes sur l'intégrité des marchés des valeurs mobilières.

Le Comité d'étude de cinq ans a donc recommandé dans son rapport préliminaire de conférer à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario des pouvoirs précis en matière d'établissement de règles, notamment le pouvoir d'établir des règles exigeant que les chefs de la direction et les chefs des finances des sociétés ouvertes attestent l'exactitude des états financiers, ainsi que des règles à propos de la structure des comités de vérification des sociétés. Ces recommandations ont été mises en oeuvre.

Selon la recommandation n° 61 du Rapport Crawford, la Commission obtiendrait le pouvoir de réglementer les questions de gouvernance d'entreprise d'une manière plus générale, notamment la composition et le fonctionnement des conseils d'administration et des comités chargés de la rémunération. L'octroi de tels pouvoirs serait en accord avec les réformes apportées récemment à la Bourse de New York et à la bourse NASDAQ et témoignerait des préoccupations croissantes du public à l'endroit de la gouvernance d'entreprise en général. M. Crawford a dit au Comité permanent que la Commission n'avait pas encore obtenu ce pouvoir de réglementation et que certaines questions de gouvernance, par conséquent, relevaient d'orientations générales présentement plutôt que de règles exécutoires. Il a imploré le Comité permanent d'appuyer cette recommandation.

Nous avons reçu quelques autres observations sur cette question. Tout en appuyant cette recommandation, un témoin a recommandé que le nouveau pouvoir de réglementation autorise également la Commission à exiger des sociétés qu'elles adoptent un code d'éthique, dans lequel elles communiqueraient leurs valeurs et leurs croyances fondamentales²⁷.

Le Comité permanent fait remarquer que la recommandation du Rapport Crawford émane d'un débat plus vaste à propos du modèle de réforme qui conviendrait pour le droit canadien des valeurs mobilières dans le sillage des scandales comptables aux États-Unis. Un courant de pensée veut que les organismes de réglementation canadiens adoptent de nouvelles normes réglementaires contraignantes, à l'image de celles instaurées en vertu de la loi *Sarbanes-Oxley* aux États-Unis, mais adaptées à la situation canadienne. Selon les partisans de l'approche des normes fondées sur des règles, les normes de gouvernance d'entreprise volontaires établies par la Bourse de Toronto ne conviennent plus. Ils soutiennent que des normes de réglementation contraignantes s'imposent pour attirer de nouveaux capitaux et inspirer confiance

²⁷ Voir l'observation de la Social Investment Organization, 18 août 2004.

aux investisseurs. Le président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, M. David Brown, est un ardent défenseur de cette approche²⁸.

Ceux qui s'opposent à l'approche des normes fondées sur des règles soutiennent que les normes fondées sur des principes conviennent davantage à la situation canadienne. Selon ce point de vue, les sociétés devraient être tenues de respecter les principes généraux de divulgation, de reddition de comptes et de transparence, tout en pouvant choisir à leur gré les moyens à prendre pour s'y conformer. Les partisans de cette approche disent pour leur part que la réglementation contraignante décourage les investissements au Canada et réduit le nombre de sociétés souhaitant être cotées en bourse. L'ancienne présidente de la Bourse de Toronto, M^{me} Barbara Stymiest, privilégie la réglementation fondée sur des principes²⁹.

La recommandation du Comité permanent

Le message général qui ressort des audiences publiques est que les événements récents ont érodé la confiance du public dans l'intégrité des sociétés, en particulier chez les petits investisseurs.

Nous sommes d'accord avec le point de vue selon lequel la gouvernance d'entreprise a un impact direct sur l'intégrité des marchés des valeurs mobilières et appuyons la conclusion du Rapport Crawford suivant laquelle des règles de gouvernance d'entreprise claires, cohérentes et exécutoires contribueraient à rétablir la confiance des investisseurs.

Recommandation n° 11

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario devrait obtenir le pouvoir de réglementer les questions de gouvernance d'entreprise d'une manière générale, conformément à la recommandation n° 61 du Rapport Crawford.

LES DROITS DES ACTIONNAIRES

La recommandation du Rapport Crawford

La recommandation n° 62 se lit comme suit :

62. Nous soutenons les réformes apportées à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA) concernant les sollicitations de procurations. Nous recommandons vivement que la Partie XIX de la Loi soit aussi modifiée afin de s'assurer que les actionnaires sont en

²⁸ Le débat sur la réglementation fondée sur des règles par rapport à celle fondée sur des principes est passé en revue dans Christopher C. Nichols, *The Canadian Response to Sarbanes-Oxley* (Capital Markets Institute, janvier 2003). Ce document peut être consulté à <http://www.rotman.utoronto.ca/cmi/news/Canadian%20Response%20to%20SOX.pdf>.

²⁹ Ibid.

mesure de communiquer entre eux dans des circonstances prescrites sans devoir déposer une circulaire d'information. Nous recommandons également que la Commission fasse un travail de coordination avec le gouvernement provincial afin de s'assurer que les modifications adoptées dans le cadre de la LSAO et de la Loi sont uniformes. De plus, nous exhortons la Commission à examiner si elle est habilitée ou non à incorporer par renvoi les exigences d'une autre loi canadienne telle que la *Loi sur les sociétés par actions de l'Ontario* ou la LCSA, en ce qui concerne les sollicitations de procurations, plutôt que de devoir énoncer expressément les règles dans la Loi.

Discussion

Le Rapport Crawford souligne la crainte que les règles actuelles en matière de sollicitation de procurations dans les lois de l'Ontario sur les sociétés et les valeurs mobilières soient trop contraignantes et qu'elles risquent de dissuader les actionnaires de communiquer entre eux. La confusion qui entoure l'interprétation du terme « sollicitation » est particulièrement préoccupante. Le Rapport indique par ailleurs que ces difficultés d'interprétation ont été éliminées de la loi fédérale sur les sociétés à la suite de modifications apportées récemment. Il y a donc maintenant une incohérence entre les lois ontarienne et fédérale et il est encore plus difficile pour les actionnaires de déterminer à quel moment ils peuvent communiquer entre eux.

Le Comité permanent a entendu deux témoins sur cette question, soit le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario et la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance. Selon ces témoins, les actionnaires ont le droit d'être informés et ce droit comprend le fait de pouvoir communiquer avec les participants du marché et entre eux. Plus précisément, ils ont dit que lorsqu'un problème survient ou qu'une proposition controversée est faite par une société, les actionnaires doivent pouvoir discuter de leurs préoccupations à ce sujet. Estimant que la recommandation du Rapport Crawford revêt beaucoup d'importance pour les actionnaires, les deux groupes ont exhorté le Comité permanent à l'appuyer.

Bien qu'elle dépasse la portée des recommandations du Rapport Crawford sur la sollicitation de procurations et les communications avec et entre les actionnaires dans le cadre des offres publiques d'achat, le Comité permanent aimerait attirer l'attention sur une observation intéressante qu'il a reçue sur la question des droits des actionnaires. Cette observation propose la création d'un organisme d'actionnaires indépendant et sans but lucratif (à l'image des *Citizen Utility Boards* aux États-Unis) qui pourrait représenter les intérêts des actionnaires devant les organismes de réglementation, le gouvernement et les tribunaux. Ces groupes d'actionnaires pourraient être mis sur pied, sans frais aucuns pour le

gouvernement et le secteur des entreprises, au moyen d'un système de feuillet. Plus précisément, les sociétés cotées en bourse et les sociétés de fonds communs de placement seraient tenues de joindre à leurs rapports annuels aux actionnaires un feuillet indiquant que les investisseurs peuvent devenir membres d'un groupe d'actionnaires moyennant des droits annuels minimaux (p. ex., 30 \$). D'après les estimations, même si 4 % seulement des investisseurs devenaient membres, ce serait suffisant pour mettre sur pied « un groupe représentatif autonome et doté des ressources nécessaires », qui serait un ardent défenseur des droits des actionnaires individuels au Canada³⁰.

La recommandation du Comité permanent

La majorité des commentaires reçus par le Comité d'étude à la suite de la publication initiale de cette proposition dans son rapport préliminaire étaient favorables; personne ne s'y est vraiment opposé. Le Comité permanent n'a entendu aucune objection à l'endroit de cette recommandation.

Recommandation n° 12

Le gouvernement devrait adopter des mesures législatives pour modifier les règles relatives à la sollicitation de procurations dans les lois de l'Ontario sur les sociétés et les valeurs mobilières, conformément à la recommandation n° 62 du Rapport Crawford.

LA GESTION DES FONDS MUTUELS

La recommandation du Rapport Crawford

La recommandation n° 66 se lit comme suit :

66. Nous recommandons que la Commission et les ACVM imposent à tous les fonds mutuels ouverts la création et le maintien d'un organisme directeur indépendant. Lorsque, d'après les conclusions raisonnables des administrateurs indépendants, le gestionnaire a privilégié ses intérêts personnels au détriment de ceux des participants du fonds mutuel, dans le cadre d'un délit d'initié, d'opérations faisant l'objet de conflit d'intérêts ou d'une violation de ses obligations fiduciaires, cet organisme devrait avoir le droit de congédier le gestionnaire ou d'informer les participants des actions du gestionnaire et de leur accorder une certaine période pour racheter leurs unités sans frais.

³⁰ Voir l'observation de Démocratie en surveillance, 19 août 2004.

Discussion

La Rapport Crawford arrive à la conclusion que la structure de gestion actuelle des fonds mutuels est une source inhérente de conflits d'intérêts potentiels. Les fonds mutuels sont organisés et commercialisés par une société appelée le gestionnaire de fonds. Or, comme le gestionnaire est en affaires pour réaliser des bénéfices pour lui-même, il peut y avoir un conflit entre les décisions que le gestionnaire prend dans son propre intérêt et celles qu'il prend dans l'intérêt des porteurs de parts du fonds mutuel. Par exemple, le fonds mutuel pourrait, à l'insu des porteurs de parts, faire des placements dans des sociétés apparentées à la société de gestion avec l'argent que ceux-ci ont investi dans le fonds mutuel.

Pour remédier à ces conflits d'intérêts potentiels, le Rapport Crawford recommande que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et les ACVM obligent tous les fonds mutuels ouverts à créer et maintenir un organisme directeur indépendant. De plus, les administrateurs indépendants devraient avoir le pouvoir de congédier le gestionnaire s'il a privilégié ses intérêts personnels au détriment de ceux des participants du fonds mutuel dans le cadre d'un délit d'initié, d'un conflit d'intérêts ou d'une violation de ses obligations fiduciaires. Comme solution de rechange, les administrateurs devraient avoir le droit d'informer les participants des actions du gestionnaire et de leur accorder un délai pour racheter leurs unités sans frais.

M. Crawford a énuméré à l'intention du Comité permanent un certain nombre de faits nouveaux qui se sont produits dans l'industrie des fonds mutuels depuis la publication de la recommandation du Comité d'étude de cinq ans au début de 2003 :

- Le procureur général de New York, Elliot Spitzer, a lancé des enquêtes sur la pratique des opérations tardives et celle de la synchronisation des marchés dans le secteur des fonds mutuels aux États-Unis.
- La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario mène son propre examen sur ces pratiques dans le secteur des fonds mutuels au Canada.
- Aux États-Unis, la SEC a publié une proposition visant à imposer une gestion plus stricte des fonds d'investissement.
- En janvier 2004, les ACVM ont publié un nouveau projet d'instruction générale canadienne pour remédier à cette question.

Au sujet de ce dernier point, M. Crawford a fait remarquer que les critiques considèrent que la proposition des ACVM est une version « édulcorée » d'une proposition précédente de l'organisme. La nouvelle version propose la création d'organismes d'examen indépendants pour les fonds mutuels, mais sans leur accorder un pouvoir véritable de désapprouver le gestionnaire de fonds.

M. Crawford a déclaré que les membres du Comité d'étude de cinq ans « maintenaient la recommandation qu'ils ont formulée dans le Rapport final ». Par ailleurs, à la lumière des développements récents, il a laissé entendre que si le Comité d'étude se réunissait aujourd'hui, il réexaminerait sa décision

d'abandonner une recommandation plus rigoureuse qu'il avait formulée dans le rapport préliminaire. Suivant cette proposition, les administrateurs indépendants auraient eu le droit de congédier un gestionnaire de fonds mutuels pour rendement médiocre du fonds (en plus des autres motifs de congédiement mentionnés dans la recommandation finale).

L'Institut des fonds d'investissement du Canada, qui représente l'industrie des fonds mutuels, a dit au Comité permanent qu'il appuyait le concept des organismes de supervision indépendants, mais qu'il était tout à fait en désaccord avec la proposition de leur accorder le droit de congédier un gestionnaire de fonds. L'industrie estime que les investisseurs ont déjà le droit effectif de congédier les gestionnaires de fonds puisqu'ils ont le droit de faire racheter leurs placements sur demande pour investir leur argent dans un autre fonds. L'industrie soutient que l'octroi aux organismes directeurs indépendants du pouvoir de congédier les gestionnaires porterait en fait atteinte au choix des investisseurs.

La recommandation du Comité permanent

Le Comité permanent partage les préoccupations du Rapport Crawford au sujet de la gestion actuelle des fonds mutuels. Il juge particulièrement éloquente la déclaration de M. Crawford voulant qu'à la lumière des développements récents, le Comité d'étude de cinq ans formulerait tout probablement aujourd'hui une recommandation plus rigoureuse que celle contenue dans son rapport final.

Recommandation n° 13

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et les ACVM devraient imposer à tous les fonds mutuels ouverts la création et le maintien d'un organisme directeur indépendant qui assurerait une protection substantielle des investisseurs.

NOUVEAUX POUVOIRS D'EXÉCUTION

Pouvoir d'ordonner une restitution et ordonnances de restitution en vertu de l'article 128 de la Loi sur les valeurs mobilières

Les recommandations du Rapport Crawford

Les recommandations n° 75, 76 et 77 se lisent comme suit :

75. Nous recommandons que la Commission surveille la Commission des valeurs mobilières du Manitoba et la Financial Services Authority du Royaume-Uni (FSA) dans l'exercice de leurs nouveaux pouvoirs de restitution respectifs et qu'elle tienne compte des conséquences pratiques de l'exercice de ce pouvoir afin d'être en mesure de décider ultérieurement si le pouvoir d'ordonner une restitution serait approprié pour la Commission.

76. Nous encourageons la Commission à exercer, dans les cas appropriés, son pouvoir discrétionnaire pour demander au tribunal, en vertu de l'article 128 de la Loi, une ordonnance de restitution ou d'indemnisation.

77. Nous recommandons à la Commission d'examiner le bien-fondé et les répercussions de la modification de l'article 128 de la Loi afin de permettre aux investisseurs, dans certaines circonstances, de demander directement au tribunal une ordonnance de restitution ou d'indemnisation.

Discussion

Les organismes de réglementation tels que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario n'ont pas le pouvoir traditionnellement de rendre une ordonnance de restitution puisque l'objectif des lois réglementaires est de nature protectrice et non réparatrice. Le Rapport Crawford reconnaît néanmoins que le rôle de l'organisme de réglementation évolue, comme on peut le constater au Manitoba et au Royaume-Uni, où les commissions des valeurs mobilières ont maintenant le pouvoir direct d'ordonner une restitution.

Les défenseurs des intérêts des investisseurs et les investisseurs individuels qui ont témoigné devant le Comité permanent étaient en faveur de l'octroi à la Commission du pouvoir d'ordonner une restitution. Selon eux, les recours actuels, à savoir l'arbitrage et les tribunaux, sont hors de prix pour l'investisseur moyen et bien souvent n'aboutissent pas à la récupération de l'épargne perdue. En revanche, les sociétés défenderesses disposent en général de ressources considérables pour assurer leur défense. Il s'ensuit qu'il est difficile pour les victimes de fraude d'obtenir justice.

M. Phil Anisman, spécialiste du droit des valeurs mobilières, a affirmé au Comité permanent que la restitution et l'indemnisation « sont les mesures de protection les plus utiles pour les investisseurs qui ont subi une perte à la suite d'une infraction aux lois sur les valeurs mobilières de l'Ontario ». Il a d'ailleurs laissé entendre que le Comité d'étude de cinq ans faisait preuve d'incohérence à ce sujet : d'un côté, il se garde de recommander l'octroi à la Commission de pouvoirs de restitution parce que le rôle de la Commission en est un de protection et non de réparation, tandis que de l'autre, il recommande dans son rapport préliminaire que la Commission ait le pouvoir d'ordonner le paiement de pénalités administratives et le remboursement de montants (recommandations mises en oeuvre par l'Assemblée législative de l'Ontario en 2002).

M. Anisman a minimisé la crainte exprimée dans le Rapport Crawford voulant que l'octroi à la Commission de pouvoirs de restitution pourrait accroître la complexité des audiences de la Commission en nécessitant la tenue d'enquêtes sur

des questions telles que l'identification des victimes et la preuve des pertes encourues par celles-ci. Il estime que la Commission peut atténuer ce problème en exerçant son pouvoir de contrôler ses propres instances, notamment en décidant des personnes pouvant comparaître à titre d'investisseurs lésés.

Le Rapport Crawford constate que bien que l'article 128 de la *Loi sur les valeurs mobilières* confère à la Commission le pouvoir discrétionnaire de demander au tribunal une ordonnance d'indemnisation ou de restitution, la Commission n'a exercé ce pouvoir qu'une seule fois. Un témoin a déclaré au Comité permanent que la Commission a adopté une politique voulant qu'elle n'exerce pas le pouvoir discrétionnaire qui lui est conféré à l'article 128 pour le motif que ce rôle ne convient pas à un organisme de réglementation. Plusieurs témoins appuyaient la recommandation qui incitait la Commission à exercer davantage ce pouvoir.

La recommandation du Comité permanent

Le Comité permanent est d'avis que les investisseurs, surtout les petits investisseurs, ont besoin de recours pratiques lorsqu'ils subissent une perte à la suite d'une infraction aux lois, aux règles ou aux orientations générales de l'Ontario en matière de valeurs mobilières.

Recommandation n° 14

Le Comité permanent recommande que le gouvernement, de concert avec la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, instaure un mécanisme efficace qui permettrait aux investisseurs d'obtenir une restitution de façon rapide et économique, et que le gouvernement rende compte de ses progrès à cet égard dans un délai de 12 mois. L'instauration d'un tel mécanisme devrait tenir compte de toute mesure visant à séparer la fonction judiciaire de la Commission.

ANNEXE 1 : RECOMMANDATIONS DU COMITÉ PERMANENT

1. Le prochain comité d'étude devrait être constitué en mai 2007. Le comité remettrait un rapport provisoire en mai 2008 et un rapport final au début de 2009. Par la suite, le comité d'étude devrait être constitué quatre ans après la date de constitution du comité précédent. Cette recommandation ne vise aucunement à dissuader ou à empêcher le ministre des Finances d'entreprendre l'examen de questions individuelles, si besoin est.
2. Le Comité permanent reconnaît que la création d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières unique est un besoin crucial et recommande fortement que le gouvernement de l'Ontario continue de collaborer avec tous les intervenants, y compris les ministres des autres provinces, pour en arriver à la création d'un tel organisme. Les éléments clés du nouveau régime réglementaire devraient être un nouvel organisme de réglementation unique, des lois communes relatives aux valeurs mobilières et une structure unique de droits à payer.
3. Le gouvernement devrait déposer une loi régissant le transfert des valeurs mobilières modelée sur l'article 8 du *Uniform Commercial Code* des États-Unis.
4. Le Comité permanent estime que le statu quo est inacceptable et recommande que le gouvernement effectue un examen de la surveillance exercée par l'Assemblée législative sur la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Tout nouveau mécanisme de surveillance devrait notamment exiger que les rapports annuels de la Commission soient automatiquement transmis à un comité de l'Assemblée législative et devrait garantir que le Comité peut assigner des témoins à comparaître, y compris le ministre responsable, pour répondre aux questions concernant les progrès de la mise en oeuvre des recommandations approuvées par l'Assemblée législative.
5. La fonction judiciaire de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario devrait être séparée de ses autres fonctions, conformément aux recommandations du comité sur l'équité.
6. On ne devrait pas octroyer à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario des pouvoirs omnibus d'établissement de règles.
7. On ne devrait pas octroyer à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario le pouvoir d'émettre des décisions et ordonnances générales. Le Comité permanent reconnaît toutefois que la Commission doit pouvoir agir en temps opportun et demande au gouvernement d'étudier des mécanismes de rechange qui renforceraient l'efficacité sans amoindrir la protection des investisseurs.
8. Le gouvernement devrait surveiller de près la mise en oeuvre de la recommandation n° 28 du Rapport Crawford et demander à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario de rendre compte de la progression de la mise en oeuvre dans son rapport annuel à l'Assemblée législative.

9. Le gouvernement devrait mettre sur pied un groupe de travail chargé d'examiner le rôle des OAR, y compris la pertinence de séparer les fonctions d'association professionnelle et de réglementation des OAR.
10. Le gouvernement devrait déposer de nouveau les dispositions pertinentes de l'ancien projet de loi 41 et promulguer les dispositions du projet de loi 198 relatives à la responsabilité civile.
11. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario devrait obtenir le pouvoir de réglementer les questions de gouvernance d'entreprise d'une manière générale, conformément à la recommandation n° 61 du Rapport Crawford.
12. Le gouvernement devrait adopter des mesures législatives pour modifier les règles relatives à la sollicitation de procurations dans les lois de l'Ontario sur les sociétés et les valeurs mobilières, conformément à la recommandation n° 62 du Rapport Crawford.
13. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et les ACVM devraient imposer à tous les fonds mutuels ouverts la création et le maintien d'un organisme directeur indépendant qui assurerait une protection substantielle des investisseurs.
14. Le Comité permanent recommande que le gouvernement, de concert avec la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, instaure un mécanisme efficace qui permettrait aux investisseurs d'obtenir une restitution de façon rapide et économique, et que le gouvernement rende compte de ses progrès à cet égard dans un délai de 12 mois. L'instauration d'un tel mécanisme devrait tenir compte de toute mesure visant à séparer la fonction judiciaire de la Commission.

ANNEXE 2 : TÉMOINS ET MÉMOIRES ET OBSERVATIONS VERBALES

Organismes/Particuliers	Date de comparution	Url – Journal des débats
Advocis (L'Association des conseillers en finances du Canada)	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA517
Stephen P. Sibold, président de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta	Mémoire	
Anisman, Phil	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA876
Balfour, Richard J.	Mémoire	
Bazos, Anthony	18 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F024.htm#PARA709
Association canadienne des individus retraités	18 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F024.htm#PARA879
Association des banquiers canadiens	18 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F024.htm#PARA950
Coalition canadienne pour une bonne gouvernance	Mémoire	
La Caisse canadienne de dépôt de valeurs	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA600
Conseil canadien sur la reddition de comptes	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA443
Centre for Corporate and Public Governance	Mémoire	
Certified General Accountants of Ontario	Mémoire	
Civil Liability Coalition	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA646
Coady, Martha	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA832

Organismes/Particuliers	Date de comparution	Url – Journal des débats
Conseil de la consommation Canada	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA382
Crawford, Purdy	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA32
Démocratie en surveillance	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA250
DeTorro, J. Edward	Mémoire	
Elford, Larry	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA704
Fried, Joel	Mémoire	
Gibson, Sandra	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA492
Hollander, John	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA776
Hutton, Gloria	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA226
Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières	18 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F024.htm#PARA626
Institut des fonds d'investissement du Canada	18 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F024.htm#PARA818
Killoran, Joe	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA173
Kyle, Robert	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA339
Association du Barreau de l'Ontario	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA733
Chambre de commerce de l'Ontario	Mémoire	

Organismes/Particuliers	Date de comparution	Url – Journal des débats
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario	18 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F024.htm#PARA481
Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario	Mémoire	
Phillips, Gerry, président du Conseil de gestion du gouvernement	18 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F024.htm#PARA55
Rosen, Al	Mémoire	
Scavone, Robert	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA851
Scott, William A.	Mémoire	
Small Investor Protection Association	Mémoire	
Social Investment Organization	18 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F024.htm#PARA778
Stromberg, Glorianne	Mémoire	
Bourse de Toronto	Mémoire	
Urquhart, Diane	18 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F024.htm#PARA729
Verdun, Robert	18 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F024.htm#PARA924
Weissglas, William	18 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F024.htm#PARA998
Winkler, Paul	Mémoire	
Wotton, Ernest	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA574
Yudelman, David	19 août 2004	http://www.ontla.on.ca/hansard/committee_debates/38_parl/session1/finance/F025.htm#PARA313

ANNEXE 3 : RECOMMANDATIONS DU COMITÉ D'ÉTUDE DE CINQ ANS (LE RAPPORT CRAWFORD) – ÉTAT ACTUEL

Dans l'introduction du rapport du Comité permanent, nous indiquons que 20 des 95 recommandations formulées dans le Rapport Crawford ont été mises en oeuvre ou ne requièrent aucune mesure.

On trouvera ci-dessous les 95 recommandations du Rapport Crawford, accompagnées d'une note sur l'état de chacune. Lorsque le rapport du Comité permanent traite de l'une d'entre elles, nous en faisons mention.

1. Nous recommandons que les provinces, les territoires et le gouvernement fédéral travaillent ensemble à la création d'un seul organisme de réglementation des valeurs mobilières responsable de tous les marchés financiers du Canada. À cette fin, nous encourageons fortement le gouvernement de l'Ontario à appuyer activement le Comité de personnes averties qui a été créé récemment par le ministre fédéral des Finances. *(Nécessite la prise de mesures législatives et un changement de structure. Voir Rapport du Comité permanent : « Un seul organisme de réglementation des valeurs mobilières ».)*
2. En attendant, nous recommandons que les organismes de réglementation prennent des mesures afin de simplifier le régime de réglementation actuel au Canada : i) nous recommandons que les organismes de réglementation continuent d'harmoniser la réglementation des valeurs mobilières d'un bout à l'autre du Canada; ii) nous recommandons que les organismes de réglementation soient habilités à déléguer tout pouvoir, devoir, fonction ou responsabilité qui leur est conféré à un autre organisme canadien de réglementation des valeurs mobilières, et que ces organismes prennent l'habitude de se déléguer les pouvoirs entre eux. Nous recommandons par conséquent que la Loi soit modifiée afin de conférer ce pouvoir à la Commission et que les dispositions sur l'immunité soient modifiées en conséquence; iii) nous recommandons que toutes les mesures législatives sur les valeurs mobilières canadiennes soient modifiées de façon à inclure une disposition sur la " reconnaissance réciproque ", de manière à ce que les règles du territoire de compétence le plus étroitement lié à une opération ou à un participant au marché régissent cette opération ou ce participant et que les autres territoires de compétence concernés reconnaissent ces règles et acceptent qu'elles soient appliquées au lieu de leurs propres règles. *(Nécessite la prise de mesures législatives)*
3. Nous encourageons fortement les autorités de réglementation canadiennes et les organismes chargés d'élaborer les normes à se conformer aux normes comptables internationales (NCI) et espérons que le Canada continuera à jouer un rôle de chef de file dans ce domaine - dans le but éventuel d'autoriser les émetteurs nationaux et étrangers à présenter l'information financière en vertu des NCI, sans fournir de concordance

avec les principes comptables généralement reconnus (PCGR) en vigueur au Canada. *(Nécessite l'établissement d'une règle par la Commission)*

4. Nous recommandons que la Commission et les ACVM permettent aux sociétés étrangères et canadiennes de préparer leurs états financiers conformément aux PCGR en vigueur aux États-Unis. Les émetteurs qui dressent leurs états financiers conformément aux PCGR américains devraient être tenus de dresser également leurs états conformément aux PCGR canadiens pendant une période de transition. La durée de la période de transition sera déterminée par les organismes de réglementation, qui doivent se demander si des problèmes importants de comparabilité surgiront en l'absence de concordance. *(Nécessite l'établissement d'une règle par la Commission)*
5. Nous encourageons fortement la Commission et les ACVM à continuer d'élaborer des mesures législatives sur les valeurs mobilières modelées sur l'article 8 révisé du *Uniform Commercial Code* américain et exhortons les pouvoirs publics au Canada à faire en sorte que de telles mesures législatives soient adoptées de manière uniforme et le plus rapidement possible dans tout le pays. *(Nécessite la prise de mesures législatives. Voir Rapport du Comité permanent : « Mesures législatives uniformes sur les valeurs mobilières »)*
6. Nous encourageons la Commission à continuer de participer de manière permanente aux initiatives de l'Organisation internationale des commissions des valeurs mobilières (OICVM) et l'exhortons à modifier ses règles, en temps voulu, afin de mettre en œuvre les normes internationales émanant de l'OICVM. *(Nécessite l'établissement d'une règle par la Commission)*
7. Nous recommandons que les ACVM, les gouvernements provinciaux et territoriaux, et le gouvernement fédéral adoptent un système de réglementation fonctionnelle harmonisée d'un bout à l'autre du Canada, selon lequel l'ensemble des activités sur les marchés financiers canadiens, les produits et les pratiques seront régis de manière similaire et seront assujettis à des normes similaires, malgré les différences entre les diverses institutions ou les participants qui offrent les produits ou les services en question. Entre-temps, nous encourageons la coopération et la coordination continues entre les organismes de réglementation dans le secteur des services financiers grâce à la participation à des initiatives telles que le Forum conjoint. *(Nécessite la prise de mesures législatives et un changement de structure)*
8. Nous recommandons que le ministre et la Commission déterminent s'il y a lieu d'entreprendre des études portant sur certains aspects des activités de la Commission comme l'a fait le General Accounting Office (GAO) en ce qui concerne la Commission des valeurs mobilières des États-Unis (SEC).

(Nécessite la prise de mesures par le gouvernement. Voir Rapport du Comité permanent : « La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario »)

9. Nous recommandons que la Commission et le ministre procèdent en priorité à un examen approfondi de la structure actuelle de la Commission en tant qu'organisme multifonctionnel. *(Nécessite la prise de mesures législatives et un changement de structure. Voir Rapport du Comité permanent : « La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario »)*
10. Nous recommandons que la disposition énonciatrice de principes de la Loi soit modifiée de manière à enjoindre à la Commission de prendre en considération les principes supplémentaires suivants dans la réalisation des objets de la Loi :
 - Une réglementation efficace et souple des valeurs mobilières devrait favoriser la participation éclairée des investisseurs aux marchés financiers.
 - Étant donné le caractère international des marchés financiers, il est souhaitable de maintenir la position concurrentielle de ceux de l'Ontario.
 - L'innovation devrait être favorisée sur les marchés financiers ontariens.
 - L'administration et l'application des mesures législatives ontariennes sur les valeurs mobilières ne devraient pas entraver inutilement la concurrence entre les personnes exerçant des activités réglementées ni la rendre déloyale.

(Nécessite la prise de mesures législatives)

11. Nous recommandons que la Loi soit modifiée dans la mesure nécessaire afin qu'elle renferme les principes fondamentaux qui concernent les dispositions législatives sur les valeurs mobilières. *(Nécessite la prise de mesures législatives)*
12. Nous recommandons que la Commission, de même que le gouvernement de l'Ontario, cherche à rationaliser la Loi en intégrant les exigences détaillées aux règlements. En outre, nous sommes d'avis que la Loi devrait correspondre avec précision au droit actuel. Cela pourrait entraîner l'élimination de certaines dispenses figurant dans la Loi lorsque les dispositions qui les prévoient ont été remplacées par une règle *(Nécessite la prise de mesures législatives)*
13. Nous recommandons que la Loi soit modifiée afin d'octroyer à la Commission des pouvoirs *omnibus* d'établissement de règles

essentiellement identiques à ceux conférés au lieutenant-gouverneur en conseil en vertu de l'alinéa 143(2)b) de la Loi. La Commission devrait jouir du pouvoir d'établir des règles relatives à toute question qui est *utile à la réalisation des objets de la Loi*. (Nécessite la prise de mesures législatives. Voir Rapport du Comité permanent : « L'établissement de règles »)

14. Nous recommandons que le ministre indique les noms des intervenants qui ont fait part de leurs préoccupations à l'égard d'un projet de règle particulier durant la période d'examen ministériel ainsi que la nature de ces préoccupations. Ceci, à son tour, permettra à la Commission de respecter son obligation légale de rendre public le fait qu'une règle a été rejetée ou renvoyée par le ministre et d'en fournir les motifs. (*Nécessite la prise de mesures par le gouvernement*)
15. Nous recommandons que la Loi soit modifiée afin d'exiger que la Commission publie de nouveau une règle proposée aux fins de commentaires si la Commission propose des changements qu'elle juge importants en raison de ce qui suit :
 - a. la nature des changements proposés à la règle dans son ensemble;
 - b. elle désire savoir si la règle finale est la conclusion logique du processus d'élaboration des règles lorsqu'on l'étudie en tenant compte de la règle proposée à l'origine et de la demande de commentaires. (*Nécessite la prise de mesures législatives*)
16. Nous recommandons que la Commission publie des versions marquées de ses règles et politiques lorsqu'elle i) apporte des changements aux règles et aux politiques existantes et ii) publie de nouveau un projet de règle ou de politique aux fins de commentaires. (*Nécessite la prise de mesures par la Commission*)
17. Nous recommandons que la Commission limite le nombre de projets qu'elle entreprend et qu'elle concentre ses ressources sur un nombre restreint de questions stratégiques cruciales. Nous recommandons en outre que la Commission rationalise son processus interne d'établissement de règles en adoptant des normes internes régissant l'élaboration de projets de règles et de politiques et en fixant des échéanciers modèles pour étudier les commentaires se rapportant à une règle ou à une politique et y répondre. Nous recommandons que la Commission publie ces normes internes et qu'elle rende compte de ses résultats par rapport à celles-ci. (*Nécessite la prise de mesures par la Commission*)
18. Afin de favoriser la mise en œuvre en temps opportun des changements apportés aux politiques, nous encourageons la Commission et les ACVM à

adopter des solutions pratiques, même si elles ne sont pas parfaites.
(Nécessite la prise de mesures par la Commission)

19. Lorsque la Commission entreprend des analyses coûts-avantages des projets de règles, telles qu'elles sont prescrites par la Loi, nous recommandons qu'elle réalise, ou demande que soient réalisées, des études empiriques afin d'évaluer l'efficacité, les coûts et les avantages des règles proposées pour déterminer l'efficacité des règlements proposés. *(Mise en oeuvre par des mesures de la Commission)*
20. Nous recommandons que chaque analyse coûts-avantages que la Commission entreprend à l'égard d'un projet de règle précise si la règle en question contribuera à harmoniser les lois sur les valeurs mobilières d'un bout à l'autre du Canada tout en décrivant les effets prévus de la nouvelle règle sur l'harmonisation et la coopération. Si l'adoption de la nouvelle règle est susceptible de nuire à l'harmonisation ou à la coopération, la Commission devrait expliquer pourquoi cette règle devrait néanmoins être adoptée. *(Nécessite la prise de mesures par la Commission)*
21. Nous recommandons que la Loi soit modifiée afin de permettre à la Commission de rendre des décisions et des ordonnances générales qui ne prévoient que des dispenses. *(Nécessite la prise de mesures législatives. Voir Rapport du Comité permanent : « L'établissement de règles »)*
22. Nous recommandons que la Commission publie des ordonnances de dispense selon les exigences des règles sur les valeurs mobilières. Nous recommandons en outre que la Commission fournisse des avis de refus de dispense et le motif des refus, à condition de ne pas divulguer l'identité du demandeur. *(Nécessite la prise de mesures par la Commission)*
23. Nous recommandons que la Loi soit modifiée afin d'exiger que les futurs comités d'étude soient nommés cinq ans après la date de remise du rapport final du comité précédent. Nous recommandons en outre que la composition du Comité reflète une diversité de milieux et d'intérêts associés aux marchés financiers. *(Nécessite la prise de mesures législatives. Voir Rapport du Comité permanent : « Introduction »)*
24. Nous recommandons que les ACVM déterminent si les Instructions canadiennes 11 201 et 47-201 s'opposent aux mesures législatives provinciales comme la LCE. Nous sommes d'avis que les ACVM devraient s'assurer que les lignes directrices contenues dans ces mesures demeurent pertinentes et qu'elles devraient émettre un communiqué décrivant leur position à l'intention des participants au marché. *(Nécessite la prise de mesures par la Commission)*
25. Compte tenu des préoccupations à l'égard de la protection des investisseurs, nous estimons qu'il serait imprudent d'éliminer la disposition

selon laquelle les courtiers attirés doivent participer aux offres sur Internet. (*Aucune mesure requise*)

26. Les ACVM devraient évaluer le succès du modèle limité d'accès-égale-réception envisagé par le projet de Norme canadienne 51-102 proposé, *Obligation d'information continue*, en vue de déterminer si le modèle d'accès-égale-réception pourrait être élargi de manière à englober d'autres documents qui doivent être remis aux investisseurs en vertu des mesures législatives sur les valeurs mobilières. (*Nécessite la prise de mesures et l'établissement d'une règle par la Commission*)
27. Nous recommandons que l'exigence d'inscription liée aux opérations sur les valeurs mobilières soit transférée vers un modèle qui oblige la personne ou la société à être engagée dans le *commerce* des valeurs mobilières. Cependant, nous ne soutiendrons un tel changement que si celui-ci est adopté à l'échelle du pays dans son ensemble. (*Nécessite la prise de mesures législatives*)
28. Nous croyons que la Loi devrait continuer d'établir une distinction entre l'exigence concernant l'inscription en tant que conseiller et l'exigence concernant l'inscription en tant que personne ou société effectuant des opérations sur les valeurs mobilières (ou, comme nous le proposons dans une recommandation précédente, étant engagée dans le *commerce* des valeurs mobilières). Cependant, nous recommandons que la Commission et les ACVM examinent attentivement les exigences de compétence, d'expérience et de pertinence applicables aux courtiers et aux employés afin de s'assurer qu'elles sont suffisamment souples pour permettre différents modèles de prestation de conseils tout en étant suffisamment rigoureuses pour respecter le rôle de plus en plus important des " conseils connexes " fournis par les courtiers et leurs employés. (*Nécessite la prise de mesures et l'établissement d'une règle par la Commission. Voir Rapport du Comité permanent : « La réglementation des participants au marché »*)
29. Nous encourageons la Commission et les ACVM à continuer de surveiller l'utilisation des portails financiers par les participants au marché et de favoriser leur mise en place lorsque cela est approprié. Quand des portails servent à des activités allant à l'encontre des exigences de la Loi, les organismes de réglementation peuvent engager des procédures d'exécution, s'il y a lieu. (*Nécessite la prise de mesures par la Commission*)
30. Nous recommandons que les mesures législatives sur les valeurs mobilières en vigueur dans les provinces soient modifiées afin de prévoir des exigences de fond uniformes concernant l'inscription d'un bout à l'autre du pays. Nous recommandons en outre que la Base de données nationale des inscriptions (BNDI) soit modifiée après son lancement afin de permettre aux investisseurs d'accéder à l'information pertinente sur les

courtiers attitrés, notamment en ce qui a trait à leur expérience dans l'industrie, aux mesures disciplinaires prises à leur encontre par le passé, le cas échéant, et aux produits qu'ils sont autorisés à vendre. *(Nécessite la prise de mesures et l'établissement d'une règle par la Commission)*

31. Nous recommandons que la Loi soit modifiée dans le but d'éliminer les exigences d'inscription universelle. *(Nécessite l'établissement d'une règle par la Commission et possiblement des mesures législatives)*
32. Nous recommandons que la Loi soit modifiée afin d'autoriser la Commission à obliger les organismes d'autoréglementation (OAR), qui n'ont pas autrement demandé d'être reconnus, à obtenir leur agrément s'ils accomplissent des activités qui sont normalement exercées par la Commission ou assujetties à sa surveillance. *(Nécessite la prise de mesures législatives)*
33. Nous recommandons que les agences de compensation soient tenues d'obtenir leur agrément en modifiant l'article 21.2 de la Loi afin de s'assurer *qu'aucune personne ou société n'agisse en tant qu'agence de compensation, à moins d'être agréée par la Commission*. Nous recommandons en outre que la Commission réexamine la définition d'une *agence de compensation* dans l'article 1.1 de la Loi afin de s'assurer qu'elle reflète correctement les activités qui l'obligeraient à obtenir l'agrément. À cet égard, nous suggérons de prendre en considération la définition d'une *agence de compensation* prévue par les mesures législatives américaines. *(Nécessite la prise de mesures législatives)*
34. Nous recommandons que la Commission et les ACVM examinent s'il serait approprié d'exiger que les Systèmes de cotation et de rapport d'opération (QATRS) obtiennent leur agrément en vertu des mesures législatives sur les valeurs mobilières et d'élaborer une démarche harmonisée à l'égard des QATRS, en réexaminant entre autres la définition actuelle des QATRS dans la Loi. *(Nécessite la prise de mesures législatives)*
35. Nous croyons que le Canadian Unlisted Board (CUB) devrait être soumis à un examen réglementaire et nous exhortons la Commission à effectuer cet examen le plus tôt possible en prêtant une attention particulière aux préoccupations relatives à la transparence et à la diminution des risques d'abus auxquels le CUB est exposé. *(Mise en oeuvre par des mesures et une règle de la Commission)*
36. Nous recommandons que la Commission examine s'il serait approprié de modifier la Loi pour conférer aux OAR les compétences légales suivantes :

- la compétence à l'égard des membres actuels et anciens ou *personnes réglementées* et de leurs administrateurs, dirigeants, partenaires et employés actuels et anciens;
- la capacité d'obliger les témoins à assister aux audiences disciplinaires et à produire des documents;
- la capacité de déposer les décisions des comités disciplinaires comme des décisions du tribunal;
- l'immunité d'origine législative pour les OAR et leur personnel contre la responsabilité civile découlant d'actes réalisés de bonne foi dans l'accomplissement de leurs responsabilités réglementaires;
- le pouvoir de demander une ordonnance d'un tribunal pour imposer un *surveillant* aux sociétés qui sont coupables d'inobservation chronique ou systématique ou qui présentent un risque d'insolvabilité, ou pour d'autres raisons d'intérêt public appropriées.

En étudiant ces questions, la Commission devrait déterminer quels freins et contrepoids sont nécessaires, le cas échéant, pour s'assurer que ceux qui seront soumis à ces nouvelles compétences légales aient accès à l'équité procédurale et à des mécanismes de protection. *(Nécessite la prise de mesures par la Commission et des mesures législatives. Voir Rapport du Comité permanent : « La réglementation des participants au marché »)*

37. Nous recommandons que les Bourses et les OAR agréés soient tenus de déclarer à la Commission toute violation ou possibilité de violation des mesures législatives sur les valeurs mobilières. *(Nécessite la prise de mesures par la Commission)*
38. Nous recommandons que l'ACCOVAM détermine si des améliorations pourraient être apportées à certaines de ses structures, telles que la composition de ses comités de discipline et de son conseil d'administration, afin de diminuer la perception de conflits d'intérêts dans l'autoréglementation. *(Nécessite la prise de mesures par la Commission. Voir Rapport du Comité permanent : « La réglementation des participants au marché »)*
39. Nous appuyons fortement l'initiative des ACVM qui consiste à harmoniser les exigences canadiennes d'information continue et encourageons les ACVM à accorder une grande priorité à cet avant-projet de règlement afin d'assurer son adoption rapide d'un bout à l'autre du Canada. *(Mise en oeuvre par une règle de la Commission)*
40. Nous soutenons la proposition des ACVM en vue de la création d'un régime légal de responsabilité civile concernant l'information continue et

recommandons vivement au gouvernement de l'Ontario de promulguer ces mesures législatives le plus tôt possible. Nous encourageons également les gouvernements des autres territoires de compétence des ACVM à adopter ce même régime. (*Nécessite la prise de mesures législatives. Voir Rapport du Comité permanent : « La responsabilité civile en matière d'information continue »*)

41. Nous recommandons à la Commission d'étudier la pertinence de modifier le régime actuel de responsabilité civile en ce qui concerne le placement initial de titres afin de faire pendant aux modifications relatives à la notion de responsabilité civile en ce qui a trait aux points suivants :

- le remplacement du modèle de responsabilité solidaire par un modèle de responsabilité proportionnelle;
- le droit pour l'émetteur d'invoquer une défense basée sur la diligence raisonnable;
- l'adoption d'une règle refuge relativement à l'information prospective.

(Nécessite une étude par la Commission et des mesures législatives)

42. Nous encourageons les ACVM à adopter des réformes supplémentaires en ce qui a trait aux dispenses relatives aux prospectus et au système fermé dans le but d'harmoniser et de simplifier les exigences visant les placements privés. (*Nécessite l'établissement d'une règle par la Commission*)

43. Une fois la mise en œuvre d'autres réformes effectuée, comme la responsabilité civile relative à l'information continue, la mise en place de normes améliorées régissant l'information continue pour tous les émetteurs assujettis et un système de divulgation de l'information plus intégré dans son ensemble, nous considérons que les périodes de détention appliquées aux valeurs mobilières des émetteurs assujettis pourraient être éliminées sans diminuer la protection des investisseurs, tout en contribuant de façon significative à l'amélioration de l'efficacité des marchés financiers. (*Nécessite l'établissement d'une règle par la Commission*)

44. Nous pensons qu'il serait aussi utile d'envisager l'élimination des périodes d'acclimatation dans le cas des émetteurs assujettis si les réformes proposées dans le présent rapport sont adoptées. (*Nécessite l'établissement d'une règle par la Commission*)

45. Les périodes de détention et d'acclimatation devraient continuer de s'appliquer aux émetteurs non assujettis. (*Aucune mesure requise*)

46. Nous recommandons à la Commission d'examiner la pratique grâce à laquelle les porteurs de blocs de contrôle réduisent les périodes de

détention applicables au moyen d'instruments dérivés et d'autres structures de monétisation. *(Nécessite la prise de mesures par la Commission)*

47. Nous recommandons que les dispositions de la Loi sur la divulgation en temps opportun de l'information ne soient pas modifiées pour exiger la divulgation de *l'information importante*. *(Aucune mesure requise)*
48. Nous recommandons que la Commission étudie la possibilité de modifier la définition actuelle du terme *changement important* et les obligations relatives à la divulgation en temps opportun afin d'y inclure :
- un plus large éventail d'événements qui doivent être divulgués;
 - des événements détaillés propres à chaque entreprise devant être divulgués en temps opportun, comme dans la méthode proposée à l'aide du formulaire 8-K de la SEC;
 - une disposition exigeant que les ententes relatives à l'information divulguée soient déposées à titre d'annexe au rapport public.
(Nécessite la prise de mesures par la Commission)
49. Nous recommandons que la norme relative aux changements et faits importants soit remplacée, dans le cadre de toutes les mesures législatives relatives aux valeurs mobilières, par une norme relative à un investisseur raisonnable qui serait harmonisée avec la norme d'importance employée aux États-Unis. *(Nécessite la prise de mesures législatives)*
50. Exception faite de ce qui est indiqué ci-dessous dans la recommandation 51, nous ne croyons pas que des modifications législatives soient nécessaires en Ontario pour régler la question de la divulgation sélective et nous sommes en faveur de la déclaration de principes des ACVM ainsi que de l'importance accrue accordée à l'application des mesures législatives dans ce domaine. *(Aucune mesure requise)*
51. Nous recommandons que les ACVM adoptent une règle refuge de 24 heures visant les divulgations sélectives *non intentionnelles* semblable à celle qui est en vigueur aux États-Unis en vertu de la Regulation FD.
(Nécessite la prise de mesures par la Commission)
52. Nous appuyons la proposition des ACVM de ramener les délais de dépôt des états financiers annuels à 90 jours après la fin de l'exercice pour les émetteurs de titres de premier rang et à 120 jours pour les émetteurs de titres de second rang. Nous appuyons également la proposition des ACVM de ramener le délai de dépôt des rapports intermédiaires à 45 jours après la fin du trimestre pour les émetteurs de titres de premier rang et de maintenir le délai actuel de 60 jours pour les émetteurs de titres de second rang. Nous recommandons cependant que les ACVM reconsidèrent l'idée d'utiliser les critères applicables aux sociétés non dispensées inscrites à la

Bourse de Toronto pour séparer les émetteurs de premier rang de ceux de second rang. Nous recommandons plutôt que les ACVM envisagent de considérer comme des émetteurs de premier rang ceux dont les valeurs mobilières sont cotées à la Bourse de Toronto et comme des émetteurs de second rang ceux dont les valeurs mobilières sont cotées à la Bourse de croissance TSX. *(Mise en oeuvre par une règle de la Commission)*

53. Nous recommandons qu'au moment opportun, les ACVM envisagent de raccourcir davantage les délais de dépôt des états financiers annuels et intermédiaires, en les ramenant à 60 et à 35 jours respectivement, pour faire pendant aux modifications récemment apportées aux règles de la SEC. *(Nécessite l'établissement d'une règle par la Commission)*
54. Nous recommandons que les mesures législatives ontariennes sur les valeurs mobilières soient modifiées afin que les états financiers trimestriels des émetteurs soient obligatoirement examinés par un vérificateur externe. Nous appuyons le principe visant à dispenser les émetteurs de titres de second rang de cette exigence. La Commission devrait déterminer la nature et la portée de la dispense en tenant compte des coûts et des avantages liés à l'exigence et en accordant une attention particulière au type d'émetteur et à son stade de développement. Toutefois, nous recommandons également que tout émetteur dispensé de cette exigence soit tenu de divulguer que ses états financiers trimestriels n'ont pas été examinés par un vérificateur externe. *(Mise en oeuvre par une règle de la Commission)*
55. Nous recommandons que les mesures législatives ontariennes sur les valeurs mobilières soient modifiées afin d'obliger tous les émetteurs assujettis à transmettre leurs communiqués de presse au Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR). *(Mise en oeuvre par une règle de la Commission)*
56. Nous recommandons que soit éliminée la dispense relative aux PCGR dont peuvent se prévaloir les banques et les compagnies d'assurances en vertu du paragraphe 2(3) du Règlement pris en application de la Loi. *(Mise en oeuvre par voie de réglementation)*
57. Nous recommandons vivement à la Commission et au comité de l'ICCA sur l'intérêt public et l'intégrité (CIPI) d'adopter en priorité des normes relatives à l'indépendance des vérificateurs afin de surveiller de façon proactive l'évolution de la situation aux États-Unis en ce qui a trait à l'indépendance des vérificateurs et d'envisager les réformes supplémentaires nécessaires pour s'assurer que le Canada n'accuse aucun retard par rapport aux normes internationales. *(Mise en oeuvre par l'Institut Canadien des Comptables Agréés)*

58. Nous recommandons que la Commission adopte des modifications aux règles de divulgation par procuration afin d'obliger les sociétés ouvertes à divulguer dans leurs circulaires de procuration leurs dépenses relatives aux services de vérification et aux autres services connexes. Les modifications aux règles de divulgation par procuration devraient être apportées une fois que le CIPI aura fini de rédiger ses normes en matière d'indépendance des vérificateurs et elles devraient tenir compte de ces normes, de même que des récentes modifications proposées aux règles de la SEC en ce qui a trait à l'indépendance des vérificateurs. *(Mise en oeuvre par une règle de la Commission)*
59. Nous appuyons les Modifications de 2002 qui, une fois promulguées, conféreront à la Commission l'autorité voulue pour établir des règles relativement à tous les aspects du régime d'attestation récemment mis en place par la SEC. À cet égard, nous demandons instamment au gouvernement de l'Ontario de promulguer les modifications relatives à l'établissement de règles le plus tôt possible afin de permettre à la Commission de réglementer dans ce domaine. *(Mise en oeuvre par une règle de la Commission)*
60. Nous appuyons les récentes modifications apportées à la Loi qui, une fois promulguées, conféreront à la Commission l'autorité voulue pour imposer des normes relatives au fonctionnement et aux responsabilités des comités de vérification des émetteurs assujettis. Nous encourageons d'autres territoires de compétence des ACVM à investir leur commission de pouvoirs semblables et nous exhortons les ACVM à travailler de concert à l'établissement rapide de normes canadiennes sur les comités de vérification qui compteront parmi les meilleures de leur catégorie à l'échelle internationale. Nous encourageons les ACVM à prêter attention aux besoins et aux ressources des sociétés à faible capitalisation dans l'élaboration de projets de règlements. *(Mise en oeuvre par une règle de la Commission)*
61. Nous recommandons que la Loi soit modifiée afin de conférer à la Commission l'autorité nécessaire pour réglementer les questions de gouvernance d'entreprise d'une manière plus générale. Par exemple, nous serions favorables à ce que la Commission soit investie des pouvoirs voulus pour réglementer la composition, le fonctionnement et les responsabilités des conseils d'administration, ainsi que des comités chargés des nominations et de la rémunération. *(Nécessite la prise de mesures législatives. Voir Rapport du Comité permanent : « La gouvernance d'entreprise et la responsabilité des sociétés ouvertes »)*
62. Nous soutenons les réformes apportées à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA) concernant les sollicitations de procurations. Nous recommandons vivement que la Partie XIX de la Loi soit aussi modifiée afin de s'assurer que les actionnaires sont en mesure de communiquer entre eux dans des circonstances prescrites sans devoir

déposer une circulaire d'information. Nous recommandons également que la Commission fasse un travail de coordination avec le gouvernement provincial afin de s'assurer que les modifications adoptées dans le cadre de la LSAO et de la Loi sont uniformes. De plus, nous exhortons la Commission à examiner si elle est habilitée ou non à incorporer par renvoi les exigences d'une autre loi canadienne telle que la *Loi sur les sociétés par actions de l'Ontario* ou la LCSA, en ce qui concerne les sollicitations de procurations, plutôt que de devoir énoncer expressément les règles dans la Loi. (*Nécessite la prise de mesures législatives. Voir Rapport du Comité permanent : « Les droits des actionnaires »*)

63. Nous recommandons que la Commission, avec la participation des ACVM, effectue une étude complémentaire pour déterminer s'il y a lieu d'apporter des modifications aux mesures législatives sur les valeurs mobilières afin d'assouplir les exigences relatives aux communications avec et entre les actionnaires, dans le contexte d'une offre publique d'achat. (*Nécessite la prise de mesures par la Commission*)
64. Rien ne nous porte à croire qu'il est nécessaire de réglementer de façon identique les diverses ententes et les offres publiques d'achat. Compte tenu de l'intérêt public, nous considérons que les parties engagées dans des opérations commerciales devraient avoir la liberté de structurer les opérations en fonction de leurs objectifs commerciaux, dans la mesure où ces opérations, ainsi que les mesures législatives qui les régissent, sont équitables pour toutes les parties concernées. (*Aucune mesure requise*)
65. Nous recommandons que la Commission prépare une déclaration de principes établissant des directives quant aux facteurs qui doivent être pris en compte pour déterminer le moment où l'on devrait désactiver une pilule empoisonnée dans le cadre d'une offre publique d'achat. (*Nécessite la prise de mesures par la Commission*)
66. Nous recommandons que la Commission et les ACVM imposent à tous les fonds mutuels ouverts la création et le maintien d'un organisme directeur indépendant. Lorsque, d'après les conclusions raisonnables des administrateurs indépendants, le gestionnaire a privilégié ses intérêts personnels au détriment de ceux des participants du fonds mutuel, dans le cadre d'un délit d'initié, d'opérations faisant l'objet de conflit d'intérêts ou d'une violation de ses obligations fiduciaires, cet organisme devrait avoir le droit de congédier le gestionnaire ou d'informer les participants des actions du gestionnaire et de leur accorder une certaine période pour racheter leurs unités sans frais. (*Nécessite l'établissement d'une règle par la Commission. Voir Rapport du Comité permanent : « La gestion des fonds mutuels »*)
67. Nous recommandons que le processus par lequel les administrateurs potentiels des organismes directeurs de fonds mutuels sont identifiés et

nommés soit élargi pour inclure une liste plus diversifiée d'administrateurs potentiels. De plus, nous recommandons que la majorité des administrateurs soient indépendants de la société de gestion. Enfin, les responsabilités potentielles des administrateurs des organismes directeurs de fonds ainsi que les moyens de défense qui leur sont offerts devraient être prévus dans la loi. *(Nécessite des mesures législatives et la prise de mesures par la Commission)*

68. Nous croyons que l'organisme directeur du fonds mutuel devrait présenter certaines caractéristiques. Parmi celles-ci, on peut mentionner l'indépendance par rapport au gestionnaire du fonds, une majorité d'administrateurs indépendants, le droit de retenir les services d'un avocat ou d'obtenir des conseils indépendants, le droit de définir la rémunération de ses membres, l'obligation de chaque membre de divulguer chaque année les honoraires reçus du fonds et de tous les autres fonds affiliés ainsi que le droit de se séparer du gestionnaire dans des circonstances données. *(Nécessite l'établissement d'une règle par la Commission)*
69. Nous pensons qu'il est important de définir certaines responsabilités fondamentales de l'organisme directeur du fonds mutuel. Ces responsabilités devraient inclure, à tout le moins, la supervision du développement et de la mise en application des politiques liées aux questions de conflit d'intérêts, la surveillance des honoraires, des dépenses et de leur ventilation, la réception de rapports de la part du gestionnaire au sujet de la conformité avec les objectifs et les stratégies d'investissement, l'examen de la nomination du vérificateur, la rencontre du vérificateur du fonds et, enfin, l'approbation des contrats importants *(Nécessite l'établissement d'une règle par la Commission)*
70. Nous conseillons vivement aux organismes de réglementation et au secteur des fonds mutuels de travailler en collaboration dans le but de décider des normes ou des exigences auxquelles les gestionnaires de fonds mutuels devraient satisfaire avant qu'il leur soit permis d'établir, de promouvoir et de diriger un fond mutuel ouvert, d'identifier la personne ou l'organisme qui est le mieux placé pour établir ces normes ou ces exigences et pour surveiller la conformité à leur égard, ainsi que de déterminer si l'inscription des gestionnaires de fonds mutuels est nécessaire et justifiable, du point de vue d'une analyse coûts-avantages, en tant que moyen d'imposer et de surveiller la conformité avec les normes applicables aux gestionnaires de fonds mutuels. *(Nécessite l'établissement d'une règle par la Commission)*
71. Nous recommandons que le paragraphe 143(31) de la Loi soit modifié, au besoin, pour donner à la Commission l'autorité nécessaire afin d'aborder la réforme de la gestion des fonds mutuels en utilisant son pouvoir d'établissement des règles. *(Nécessite la prise de mesures législatives)*

72. Nous recommandons que la Commission fournisse une orientation sous la forme d'un ensemble de principes ou de lignes directrices énonçant les éléments qui peuvent être pris en considération pour déterminer la sanction qu'il convient d'appliquer dans le contexte des procédures administratives en vertu de l'article 127 de la Loi. *(Nécessite la prise de mesures par la Commission)*
73. Nous suggérons d'examiner s'il conviendrait que la Commission ait un pouvoir réglementaire pour traiter les questions relatives à la gestion et à la répartition des sommes dont elle ordonne le remboursement. *(Nécessite la prise de mesures législatives)*
74. Nous recommandons qu'une nouvelle infraction soit créée en vertu de l'article 122 de la Loi pour manquement à remplir un engagement écrit envers la Commission ou le directeur exécutif, ou violation d'un engagement de ce genre. Nous recommandons également que la Commission s'assure que les personnes qui remettent des engagements écrits à la Commission ou au directeur exécutif soient conscientes du fait que le non-respect de tels engagements constitue une infraction. *(Nécessite la prise de mesures législatives)*
75. Nous recommandons que la Commission surveille la Commission des valeurs mobilières du Manitoba et la Financial Services Authority du Royaume-Uni (FSA) dans l'exercice de leurs nouveaux pouvoirs de restitution respectifs et qu'elle tienne compte des conséquences pratiques de l'exercice de ce pouvoir afin d'être en mesure de décider ultérieurement si le pouvoir d'ordonner une restitution serait approprié pour la Commission. *(Nécessite la prise de mesures par la Commission. Voir Rapport du Comité permanent : « Nouveaux pouvoirs d'exécution »)*
76. Nous encourageons la Commission à exercer, dans les cas appropriés, son pouvoir discrétionnaire pour demander au tribunal, en vertu de l'article 128 de la Loi, une ordonnance de restitution ou d'indemnisation. *(Nécessite la prise de mesures par la Commission. Voir Rapport du Comité permanent : « Nouveaux pouvoirs d'exécution »)*
77. Nous recommandons à la Commission d'examiner le bien-fondé et les répercussions de la modification de l'article 128 de la Loi afin de permettre aux investisseurs, dans certaines circonstances, de demander directement au tribunal une ordonnance de restitution ou d'indemnisation. *(Nécessite la prise de mesures législatives. Voir Rapport du Comité permanent : « Nouveaux pouvoirs d'exécution »)*
78. Nous recommandons que, à titre de condition d'agrément d'un OAR, la Commission demande à l'OAR d'exiger de ses membres qu'ils participent à tout système national de traitement des plaintes mis en place et à tout programme applicable de résolution des conflits parrainé par l'industrie, et

qu'ils acceptent d'y être liés. Nous favorisons la transparence vis-à-vis de ces programmes et encourageons vivement la publication des statistiques d'utilisation des programmes ainsi que des détails concernant l'issue des différents cas ou la résolution des plaintes. *(Mise en oeuvre par des mesures de la Commission)*

79. Nous incitons l'industrie des services financiers à surveiller le système national de traitement des plaintes, notamment au cours de sa première année d'exploitation, afin de s'assurer qu'il fonctionne comme prévu. En supposant que la mise en œuvre du système est réussie, nous recommandons que l'industrie des services financiers envisage ensuite d'établir de façon semblable un système de résolution des conflits à l'échelle nationale. *(Nécessite la prise de mesures par les OAR)*
80. Nous encourageons vivement les OAR disposant ou envisageant de se doter d'autres programmes de résolution des conflits à demander au moins à leurs membres d'informer les clients de la disponibilité de ces programmes. *(Mise en oeuvre par des mesures des OAR)*
81. Nous recommandons que le paragraphe 127(1)7 de la Loi soit modifié afin d'autoriser la Commission à ordonner qu'une personne démissionne d'un ou de plusieurs postes qu'elle occupe en tant qu'administrateur ou dirigeant d'un émetteur, ou *d'une personne inscrite ou du gestionnaire d'un fonds mutuel*. *(Nécessite la prise de mesures législatives)*
82. Nous recommandons que le paragraphe 127(1)8 de la Loi soit modifié afin d'autoriser la Commission à ordonner :
- qu'il soit interdit à une personne de devenir administrateur ou dirigeant d'un émetteur, *d'une personne inscrite ou d'un gestionnaire de fonds mutuel*, ou d'assumer ces fonctions;
 - *qu'il soit interdit à une personne ou à une société de devenir gestionnaire de fonds mutuel ou promoteur, ou d'assumer ces fonctions*). *(Nécessite la prise de mesures législatives)*
83. Nous recommandons qu'un alinéa soit ajouté au paragraphe 127(1) de la Loi, en vue d'autoriser la Commission à ordonner qu'une personne ou une société :
- se conforme ou cesse de contrevenir :
 - i. aux mesures législatives ontariennes sur les valeurs mobilières;
 - ii. à une directive, une décision, une ordonnance ou une prescription faite en vertu d'un règlement, d'une règle ou d'un autre instrument de réglementation, ou à une politique d'une bourse ou d'un OAR reconnu.

- se conforme à l'avenir ou prenne des mesures pour s'assurer de la conformité future avec les mesures législatives ontariennes sur les valeurs mobilières ou avec une directive, une décision, une ordonnance ou une prescription faite en vertu d'un règlement, d'une règle ou d'un autre instrument de réglementation, ou d'une politique d'une bourse ou d'un OAR reconnu. *(Nécessite la prise de mesures législatives)*
84. Nous recommandons que l'alinéa 127 (1)2 de la Loi soit modifié pour énoncer expressément que les opérations sur les valeurs mobilières aux fins de ce paragraphe comprennent aussi l'achat de valeurs mobilières. *(Nécessite la prise de mesures législatives)*
85. Nous recommandons que l'article 122 de la Loi soit modifié pour inclure une disposition permettant à la Cour de justice de l'Ontario de rendre une ordonnance, lorsque cela est approprié, afin que la partie défenderesse indemnise ou rembourse les personnes qui ont subi une perte de biens en raison d'une infraction qu'elle a commise. *(Nécessite la prise de mesures législatives)*
86. Nous recommandons que la Commission publie une déclaration de principes fournissant une orientation et des conseils interprétatifs en ce qui concerne la portée de la disposition de confidentialité de l'article 16 de la Loi et clarifiant le processus de demande de divulgation en vertu de l'article 17 de la Loi, y compris la question de la qualité nécessaire pour présenter une telle demande. *(Nécessite la prise de mesures par la Commission)*
87. Nous recommandons qu'une fois que les dispositions des Modifications de 2002 auront été promulguées, les ACVM modifient le paragraphe 3.1(2) de la Norme canadienne 23-101, *Règles de négociation*, afin de stipuler que les dispositions touchant les activités frauduleuses et les manipulations du marché contenues dans la Loi s'appliqueront en Ontario. *(Nécessite des mesures législatives et l'établissement d'une règle par la Commission)*
88. Nous recommandons que, dans les cas appropriés, la Commission envisage d'utiliser les autres mécanismes exécutoires disponibles en vertu des articles 127 et 128 de la Loi, pour réglementer les délits d'initiés. *(Nécessite la prise de mesures par la Commission)*
89. Nous recommandons que le gouvernement de l'Ontario envisage de modifier la Loi afin d'élargir la portée des dispositions existantes concernant les questions de responsabilité civile relatives aux délits d'initiés en supprimant l'exigence d'un lien contractuel à l'article 134 de la Loi. Nous recommandons également d'examiner l'inclusion d'une disposition qui limite la responsabilité en vertu de cet article au montant

du profit réalisé ou de la perte évitée par l'initié par suite de l'opération ou des opérations en question. De plus, on devrait soustraire de cette responsabilité le montant qui doit être remboursé conformément à une ordonnance du tribunal ou de la Commission, le cas échéant, dans le cadre d'une procédure se rapportant à la même opération ou aux mêmes opérations. *(Nécessite la prise de mesures législatives)*

90. Nous recommandons que les ACVM envisagent une réduction supplémentaire de la période de dépôt des rapports d'initiés (actuellement, les rapports doivent être déposés dans les 10 jours qui suivent la date de l'opération), une fois que le système de données électroniques sur les initiés (SEDI) sera opérationnel. *(Nécessite l'établissement d'une règle par la Commission)*
91. Nous recommandons que les mesures législatives ontariennes sur les valeurs mobilières soient modifiées pour exiger que les initiés déclarent tout changement effectif ou toute élimination de leur participation financière dans une société émettrice. *(Mise en oeuvre par une règle de la Commission)*
92. Nous recommandons que les questions soulevées à l'égard du maintien des ordonnances de blocage en vertu de l'article 126 de la Loi fassent l'objet d'une étude plus approfondie en tenant compte de l'avis du public. Nous suggérons notamment que les points suivants, à tout le moins, soient examinés :
- qui, de la Commission ou de la cour, devrait autoriser le maintien d'une ordonnance de blocage;
 - quel est le critère qu'il convient d'appliquer pour déterminer si une ordonnance de blocage doit être maintenue. *(Nécessite des mesures législatives et la prise de mesures par la Commission)*
93. En ce qui a trait au pouvoir actuel d'émettre une ordonnance de frais en vertu de l'article 127.1 de la Loi, nous recommandons que la Commission élabore des politiques ou des lignes directrices quant à la façon dont les frais devraient être établis et quant aux circonstances dans lesquelles le paiement des frais pourrait être ordonné. Nous recommandons également que les ordonnances de frais rendues en vertu de cet article puissent faire l'objet d'un examen à la demande d'une partie intimée. *(Nécessite des mesures législatives et la prise de mesures par la Commission)*
94. Nous recommandons d'examiner, dans le cadre de tout examen futur de la Loi, la question de savoir si la Commission devrait avoir le pouvoir discrétionnaire d'ordonner le paiement des frais à une partie intimée dans le cadre des procédures de la Commission et, si oui, dans quelles circonstances. *(Nécessite la prise de mesures par le gouvernement)*

95. Nous appuyons en principe la protection des dénonciateurs, mais nous faisons remarquer qu'elle ne relève pas nécessairement de la Loi. Il serait, par exemple, plus approprié d'inclure de telles dispositions dans les lois relatives aux sociétés ou à l'emploi. (*Nécessite la prise de mesures législatives*)