



CHAMBRE DE LA
SÉCURITÉ FINANCIÈRE

UNE SEULE OPTION: LA COMPÉTENCE

Présentation officielle au Groupe d'experts sur
la réglementation des valeurs mobilières

*Créer un avantage canadien sur les
marchés de capitaux mondiaux*

Le 15 juillet 2008

LA MISSION DE LA CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE EST D'ASSURER LA PROTECTION DU PUBLIC EN MAINTENANT LA DISCIPLINE ET EN VEILLANT À LA FORMATION ET À LA DÉONTOLOGIE DE SES MEMBRES.

PLUS PRÉCISÉMENT, ELLE VEILLE À CE QUE LES PROFESSIONNELS DU SECTEUR FINANCIER SOUS SA GOUVERNE EXERCENT LEURS ACTIVITÉS DANS L'INTÉRÊT DU CONSOMMATEUR, EN OFFRANT DES PRODUITS ET DES SERVICES VISANT LA PROTECTION DE SON PATRIMOINE FINANCIER. SA MISSION S'ACTUALISE PAR UN ENCADREMENT VIGILANT DES PRATIQUES ET PAR L'AMÉLIORATION CONTINUE DES CONNAISSANCES DE CES PROFESSIONNELS.

SOMMAIRE

INTRODUCTION

Le ministre des Finances du Canada, Jim Flaherty (le «**ministre des Finances**»), a formé le *Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières* (le «**Groupe d'experts**») pour l'aviser et lui formuler des recommandations relativement aux diverses façons d'améliorer la réglementation des valeurs mobilières au pays. Il a également demandé au Groupe d'experts d'élaborer un projet de loi commune sur les valeurs mobilières (la «**loi modèle**») en s'inspirant de pratiques exemplaires internationalement reconnues. Le rapport à être soumis par le Groupe d'experts sera également présenté aux ministres provinciaux et territoriaux responsables des valeurs mobilières (les «**ministres provinciaux et territoriaux**»).

Le 21 avril 2008, le Groupe d'experts a lancé une consultation et publié à cette fin un document (le «**Document de consultation**»), intitulé *Créer un avantage sur les marchés de capitaux mondiaux*. Ce Document de consultation pose certaines questions quant aux aspects spécifiques à l'étude qu'il a entreprise. Les concepts de passeport (le «**Passeport**») et d'organisme commun de réglementation (le «**Régulateur unique**») en valeurs mobilières, sont au cœur de cette consultation.

Par le biais de sa présentation, la Chambre de la sécurité financière (la «**Chambre**») soumet ses commentaires en réponse aux questions posées au Document de consultation et formule certaines recommandations.

La Chambre est un organisme d'autoréglementation («**OAR**») québécois à adhésion obligatoire, supervisé par l'Autorité des marchés financiers (l'«**AMF**»). Sa mission, établie par la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* («**LDPSF**»), est d'assurer la protection du public en maintenant la discipline et en veillant à la formation et à la déontologie de ses membres. À cette fin, elle adopte notamment des règles de déontologie basées sur des principes et administre un mécanisme disciplinaire.

La Chambre compte plus de 31 000 membres. Ces personnes sont titulaires de certificats qui, aux termes de la LDPSF, leur permettent d'agir comme représentants dans une ou plusieurs discipline(s) de «**sécurité financière**», soit:

- le courtage en épargne collective;
- la planification financière;
- l'assurance de personnes;
- l'assurance collective de personnes;
- le courtage en plans de bourses d'études; et
- le courtage en contrats d'investissement.

Cette multidisciplinarité lui donne donc juridiction sur des activités reliées autant aux valeurs mobilières (titres de fonds d'investissement ou d'organismes de placement

collectif, plans de bourses d'études et contrats d'investissement) qu'à l'assurance de personnes et à la planification financière.

Le Passeport

Le Passeport en valeurs mobilières est un ensemble de politiques et de mesures législatives, gouvernementales et administratives adoptées depuis 2004 aux termes d'un *Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières*, et ayant pour objectifs de permettre aux participants et usagers d'accéder au marché canadien en n'ayant à traiter qu'avec une seule des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« **ACVM** ») qui y participent, en fonction des seules règles administrées par ce régulateur. Ces règles doivent toutefois faire l'objet d'une harmonisation assez poussée.

Le Régulateur unique

Les gouvernements fédéral et ontarien, de même que d'autres intervenants du secteur financier, estiment que malgré qu'il soit une mesure positive, le Passeport ne va pas encore assez loin. Ils ont plutôt proposé de procéder à une intégration administrative des 13 ACVM au sein d'une seule structure (un seul organisme de régulation qui aurait compétence dans l'ensemble du Canada).

C'est à l'organisme commun de réglementation en valeurs mobilières qui serait issu de cette intégration qu'on se réfère sous l'appellation de **Régulateur unique**. Les caractéristiques de cette structure, telles que le Groupe d'experts peut les concevoir aujourd'hui n'ont pas été exposées en détail.

QUESTIONS DU GROUPE D'EXPERTS ET ÉLÉMENTS DE RÉPONSE DE LA CHAMBRE

Le Document de consultation pose plusieurs questions sur lesquelles la Chambre a essentiellement soumis les commentaires qui suivent.

1. OBJECTIFS, RÉSULTATS ET MESURES DE RENDEMENT

1.1 Le Canada devrait-il se doter d'objectifs communs?

La Chambre pense que ce devrait être le cas.

Pour maintenir la qualité et la résilience du régime de réglementation des valeurs mobilières au Canada, les partenaires fédératifs doivent se doter d'objectifs communs (valeurs, facteurs, critères, besoins à combler, etc.), qu'ils respecteront systématiquement dans l'exercice des compétences qui intéressent les valeurs mobilières. L'exercice, par chacun d'entre eux, de compétences exclusives non directement reliées aux valeurs mobilières mais ayant tout de même un impact indirect (telles les compétences sur la protection du consommateur, l'assurance ou les banques) sur l'opération, la

participation, l'usage ou le fonctionnement des marchés des capitaux, aurait également avantage à respecter ces objectifs.

1.2 Quels devraient être les objectifs de la réglementation des valeurs mobilières au Canada?

Une économie développée comme celle du Canada, pour pouvoir bien fonctionner, doit avoir des marchés financiers qui soient les plus **efficents** possible. Pour atteindre ce niveau d'efficacité optimal, plusieurs facteurs doivent se conjuguer. Les trois (3) principaux rejoignent les objectifs de réglementation que le Groupe d'experts devrait considérer, soit:

- la **stabilité**, et la préoccupation qui en découle pour la gestion efficace du risque systémique;
- la **transparence** avec laquelle le marché financier doit fonctionner en fournissant à l'investisseur, en temps utile, toute l'information dont il a besoin;
- l'**intégrité** du marché: l'épargnant doit pouvoir compter sur le fait que les règles de fonctionnement du marché et son encadrement font en sorte que les différents participants agissent avec honnêteté et se conforment aux règles mises en place.

La Chambre soumet également que la **protection de l'épargnant**, dont les mécanismes aident à maintenir sa confiance, est un objectif fondamental à promouvoir. Il en est de même pour l'obligation de **diligence de l'investisseur**, qui doit l'inciter à être vigilant dans la surveillance de ses intérêts financiers.

1.3 Vu le contexte actuel des marchés financiers mondiaux, la réduction du risque systémique devrait-elle être un objectif explicite de la réglementation des valeurs mobilières?

Oui, pour ce qui concerne l'opération des systèmes et organismes de compensation et de règlement des opérations sur valeurs mobilières.

1.4 Si oui, dans quelle mesure doit-elle être définie en termes généraux?

Le concept de risque systémique a été récemment utilisé dans la nouvelle *Loi sur les instruments dérivés* du Québec de 2008, dont les objectifs incluent celui de «*favoriser le contrôle du risque systémique en matière de dérivés, notamment dans le fonctionnement des chambres de compensation*». Cette expression de risque systémique n'y est toutefois pas définie.

Si tant est qu'il faille définir le concept de risque systémique dans une loi basée sur des principes, le Groupe d'experts pourrait considérer la définition utilisée dans la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*, et l'orienter plus spécifiquement vers les opérations de compensation et de règlement d'opérations sur valeurs mobilières.

1.5 Y a-t-il des objectifs propres au Canada qui vont au-delà de ceux définis par l'OICV? Par exemple, devrait-on chercher à rehausser la compétitivité des marchés de capitaux au Canada?

Selon la Chambre, la compétitivité des marchés de capitaux est un objectif qui cadre très bien avec un processus d'élaboration de politiques de développement économique et qui, à certaines conditions, se prête à un exercice de législation d'encadrement. C'est ce qui a d'ailleurs été fait en 2002 au Québec, à l'article 8 la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, qui prévoit notamment que l'AMF doit exercer ses fonctions et pouvoirs de manière «à assurer la mise en place d'un cadre réglementaire efficace favorisant le développement du secteur financier».

1.6 Quels critères devraient servir à évaluer la réglementation des valeurs mobilières au Canada?

Il serait préférable de laisser au régulateur ou en certains cas, aux vérificateurs généraux, le soin de déterminer eux-mêmes le type de critères d'évaluation à utiliser, s'agissant là d'un exercice administratif qui à maints égards, doit demeurer dynamique et arrimé en tout temps aux meilleures pratiques de planification stratégique ou de mesure d'efficacité, par opposition à des critères législatifs ou réglementaires.

2. RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES FONDÉES SUR DES PRINCIPES

2.1 Une approche davantage fondée sur des principes pourrait-elle améliorer la réglementation des valeurs mobilières au Canada?

2.2 Certains aspects de l'application de la loi ou de la réglementation des valeurs mobilières sont-ils trop prescriptifs et pourraient-ils bénéficier d'une approche davantage fondée sur des principes? Sur quels principes clés de réglementation devrait reposer la réglementation des valeurs mobilières?

À l'égard des deux questions ci-dessus, la Chambre est convaincue qu'il faille y répondre par la positive et réfère le Groupe d'experts à trois sources qui, dans un contexte de recherche d'un avantage canadien sur les marchés de capitaux mondiaux, apparaissent incontournables:

- la nouvelle législation du Québec sur les produits dérivés;

- les principes et pratiques proposées par le Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier; et
- les 12 Standards colligés par le *Financial Stability Forum*.

2.3 Quels sont les risques et les défis associés à une réglementation davantage fondée sur les principes?

Que l'on parle de Passeport ou de Régulateur unique, la Chambre identifie cinq types de défis associés à l'encadrement par voie de législation basée sur des principes:

- **prévisibilité et transparence** liés à l'obligation du régulateur de recourir davantage aux règlements, instructions et directives administratives;
- **coûts réglementaires supportés par les régulateurs** pour disséminer des instructions, informer ou répondre aux assujettis qui veulent savoir comment se conformer, ou pour s'acquitter du devoir d'agir, de prendre action ou d'initier des mesures d'application relativement aux manquements;
- **traitement inégal ou abusif** de certains réglementés dans une province ou territoire comparativement à d'autres d'une autre province ou territoire, notamment en raison du fait qu'un même principe est officiellement interprété ou appliqué avec une rigueur différente;
- **augmentation des risques légaux et réglementaires** vu la judiciarisation des interprétations et de la détermination des situations de conformité ou de non-conformité (qu'un tribunal administratif indépendant distinct soit ou non mis sur pied);
- **concurrence «para-réglementaire» et arbitrage juridictionnel** qui se manifesteront au hasard des disparités d'interprétation ou d'application (plus souples/plus rigoureuses) d'un même principe parmi les provinces et territoires participant au régime.

3. RÉGLEMENTATION PROPORTIONNÉE DES VALEURS MOBILIÈRES

3.1 Dans quelle mesure le Canada a-t-il besoin d'une réglementation proportionnée des valeurs mobilières? La réglementation d'une entreprise devrait-elle dépendre des caractéristiques économiques de cette dernière? Si oui, quelles devraient être ces caractéristiques économiques? Quel rôle l'analyse des risques pourrait-elle jouer dans la réglementation des entreprises?

Même si l'intention sous-jacente et l'application du concept de réglementation proportionnée à l'égard spécifique des PME est difficile à

cerner, la Chambre est néanmoins d'accord avec un principe de proportionnalité des règles établie en fonction des circonstances propres aux personnes ou catégories de personnes qui doivent y être assujetties.

Toutefois, la pratique réglementaire canadienne démontre que la situation des réglementés requiert la plupart du temps des adaptations aux règles ou normes, obligeant ainsi les législateurs ou régulateurs à moduler celles-ci en conséquence. Lorsqu'il est jugé opportun de ce faire, ils procèdent aux adaptations requises en utilisant diverses techniques permettant de respecter cette proportionnalité.

Face à cet usage reconnu, une politique de réglementation proportionnée plus formelle, ou normée, pour composer avec la situation spécifique des PME et de leurs coûts de formation du capital ne serait qu'une déclinaison bien incomplète de ces pratiques de réglementation usuelles au Canada, qui englobent et doivent pouvoir continuer d'englober des réalités infiniment plus larges.

3.2 Quels aspects de la réglementation des valeurs mobilières imposent un fardeau indu et pourraient bénéficier de la réglementation proportionnée?

Dans un monde de réglementation financière de plus en plus interrelié, il faut être sensible à la problématique posée par des mesures d'harmonisation à la hausse qui, au Canada, s'alignent sur des initiatives réglementaires prises dans d'autres juridictions et qui:

- sont souvent importées dans notre régime réglementaire pour en maintenir la crédibilité face à ces autres juridictions;
- n'ont parfois pas à corriger, au Canada, de problématiques équivalentes à celles rencontrées par ces autres juridictions et qui sont à l'origine des initiatives qu'elles ont prises dans leur marché;
- sont présumées valables pour le Canada sans véritable évaluation de leurs impacts dans le contexte des particularités distinctives de nos marchés des capitaux.

4. APPLICATION DE LA LOI

4.1 Au chapitre d'application de la loi, quelles possibilités et quels risques une approche davantage fondée sur des principes comporte-t-elle pour le Canada?

La Chambre ne pense pas qu'une telle approche soit susceptible d'occasionner des difficultés particulières. Toutefois, au chapitre des défis associés à une réglementation davantage fondée sur des principes, nous

avons souligné l'importance de mettre en place un régime réglementaire dont l'application soit la plus prévisible possible pour les assujettis, stable et offrant une sécurité juridique sans faille.

4.2 Des mesures d'application de la loi devraient-elles être prises à la suite d'un simple manquement à un principe?

Vu l'effet de judiciarisation de l'interprétation (par un tribunal judiciaire ou un tribunal indépendant) des principes et de la détermination des conditions à respecter pour être considéré conforme à leur application par l'ACVM concerné, la Chambre estime qu'une jurisprudence transparente se développera et éventuellement, servira de guide ou d'encadrement des mesures d'application.

4.3 Le système actuel serait-il en mesure d'assurer l'application de la loi avec une approche davantage fondée sur des principes?

Nous pensons qu'il le sera.

4.4 La fonction d'imposition des sanctions devrait-elle être indépendante de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières? Devrait-on mettre sur pied un tribunal pancanadien indépendant? Quel modèle de gouvernance devrait-on envisager pour créer ce tribunal? Un tribunal distinct aiderait-il dans l'application de la loi davantage axée sur des principes? Comment pourrait-on renforcer l'application de la loi et de la réglementation des valeurs mobilières au Canada?

La Chambre soulève ici un point qui bien que crucial, semble avoir totalement échappé au débat sur la réglementation des valeurs mobilières au Canada. Il s'agit de la nécessaire convergence entre le droit criminel, le système de justice criminelle et l'application de la réglementation en valeurs mobilières. Selon nous, cette question doit absolument être abordée par le Groupe d'experts.

Normalement, des efforts soutenus et une détermination claire des autorités réglementaires d'exercer leurs pouvoirs de punir les infractions commises à la réglementation, ou de décourager ceux qui seraient tentés d'en commettre, ont des effets positifs sur la confiance du public, dont le maintien représente selon nous l'un des objectifs fondamentaux de cette réglementation. Mais c'est encore lorsqu'on amène devant la justice ceux qui contreviennent aux lois financières et détournent les épargnants qu'on démontre le plus clairement que l'intérêt public et la règle de droit sont défendus. Cette démonstration serait encore plus forte si l'on utilisait davantage le système de justice criminelle.

La Chambre suggère donc d'envisager les études et travaux requis, de concert avec les ACVM, pour réviser et mettre à jour les dispositions du Code criminel qui visent la fraude en valeurs mobilières et criminaliser, par voie d'amendements de concordance, certains comportements déviants ayant fait les manchettes récemment. De plus, un protocole fédéral provincial visant à mettre en place des mécanismes conjoints de poursuite criminelle pourrait être considéré pour composer avec les cas d'infractions d'envergure nationale ou internationale.

5. STRUCTURE DE RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES

La Chambre estime que pour ne pas limiter le débat et conséquemment, être en mesure de bien aviser le ministre des Finances et ses homologues des provinces et territoires, le Groupe d'experts devrait modifier quelque peu la séquence d'analyse des réponses qu'il recueillera auprès des intervenants dans le cadre de la présente consultation.

Selon elle, la question qu'il faut examiner en tout premier lieu, avant même de discuter des aspects structurels concernant la supervision et l'administration des règles, est la suivante:

Quel modèle de réglementation et d'encadrement sectoriel, entre le Passeport et le modèle de Régulateur unique, est le plus capable de répondre aux besoins du Canada en matière de valeurs mobilières, dans l'environnement globalisé où nous avons maintenant à évoluer ?

Pour répondre à cette question, la Chambre a répertorié 12 principaux objectifs auxquels un modèle idéal de réglementation et d'encadrement des valeurs mobilières devrait permettre de répondre au Canada, aujourd'hui et au cours des années qui viennent. Elle en a tiré 12 critères d'analyse qu'elle a définis et commentés plus amplement en certains cas, et qu'elle propose à la considération du Groupe d'experts. Ces critères sont:

- i) La protection du public
- ii) L'allocation des ressources facilitée
- iii) La facilitation d'opérations pancanadiennes et internationales
- iv) La réduction du fardeau réglementaire et des coûts
- v) La transparence
- vi) L'harmonisation et l'uniformité d'application des règles
- vii) L'innovation
- viii) La sécurité juridique et constitutionnelle
- ix) La réactivité
- x) La valorisation du statut international du Canada

- xi) La compétitivité du système
- xii) L'immutabilité / la pérennité du système

Après appréciation de l'aptitude respective du Passeport et du Régulateur unique à répondre valablement aux considérations qui correspondent à chacun de ces critères d'analyse, la Chambre a conclu que même si, en théorie, le Régulateur unique pourrait possiblement répondre à plusieurs de ces critères, c'est encore le Passeport qui apparaît être le régime de réglementation y répondant le mieux.

De plus, même si le Passeport ne présente pas que des avantages, les solutions possibles qui demeurent ouvertes aux ministres provinciaux et territoriaux pour y remédier ou apporter des améliorations, sont plus nombreuses et réalisables que dans un environnement de Régulateur unique, dont les caractéristiques fondamentales sont toujours inconnues.

En revanche, un régime de Régulateur unique ne semble pas en position de raisonnablement répondre, selon la Chambre, à des impératifs comme le critère de l'innovation qui, pour elle, sont fondamentaux.

6. CONCLUSION

En conclusion à sa présentation, la Chambre répond aux questions suivantes posées par le Groupe d'experts :

- De façon générale, quels devraient être les éléments clés d'un modèle de loi commune sur les valeurs mobilières en vue d'améliorer la réglementation des valeurs mobilières au Canada?
- Comment devrait-on gérer et exécuter la transition pour perturber le moins possible les marchés de capitaux du Canada?

Bien que la Chambre croit que le Passeport apparaît être le régime de réglementation répondant le mieux à l'ensemble des problématiques sur lesquelles doit se pencher le Groupe d'experts, elle tient néanmoins, pour le bénéfice des travaux de ce dernier, à proposer une liste non limitative de considérations devant nécessairement faire l'objet tout effort d'amélioration de la réglementation des valeurs mobilières au Canada.

6.1 L'autoréglementation

Un modèle de loi commune devrait:

- prendre en compte les principes de l'autoréglementation;
- maintenir les droits et privilèges acquis des OAR qui sont déjà reconnus;

- prévoir la possibilité de conclure des arrangements de reconnaissance mutuelle entre OAR de différentes juridictions;
- s'assurer que des pouvoirs qui ont pu être délégués par un régulateur à un autre puissent être ensuite sous-délégués à un OAR, selon des modalités acceptables aux deux autorités et à l'OAR concerné;
- permettre aux OAR de conclure entre eux des protocoles permettant de favoriser la collaboration, la mise en commun d'efforts et la réduction des coûts dans le cadre d'un régime de Régulateur unique.

6.2 L'auto-certification des OAR

Les mécanismes de supervision par le Régulateur unique, les ACVM ou les gouvernements, du processus d'adoption de règles par les OAR canadiens en valeurs mobilières devraient être remaniés en s'inspirant du processus d'auto-certification des règles des OAR mis au point au Québec dans le domaine des dérivés.

6.3 L'uniformisation des concepts

Pour améliorer la qualité de la supervision des marchés des capitaux canadiens, la simplification de certaines règles, la réduction des coûts de conformité et l'uniformisation de certains concepts utilisés dans la réglementation des valeurs mobilières seraient souhaitables.

6.4 La reconnaissance de la multidisciplinarité de certains OAR

Une loi modèle devrait maintenir la possibilité de reconnaître un OAR multidisciplinaire tel que la Chambre, afin de pouvoir continuer de générer à long terme des bénéfices de convergence systémique.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	1
A) Le Passeport	2
B) Le Régulateur unique	3
C) La Chambre comme intervenant à la consultation	4
D) Les prises de position antérieures de la Chambre	7
1. OBJECTIFS, RÉSULTATS ET MESURES DE RENDEMENT	8
1.1 Le Canada devrait-il se doter d'objectifs communs?	8
1.2 Quels devraient être les objectifs de la réglementation des valeurs mobilières?	9
1.3 Vu le contexte actuel des marchés financiers mondiaux, la réduction du risque systémique devrait-elle être un objectif explicite de la réglementation des valeurs mobilières?	19
1.4 Si oui, dans quelle mesure doit-elle être définie en termes généraux?	14
1.5 Y a-t-il des objectifs propres au Canada qui vont au-delà de ceux définis par l'OICV? Par exemple, devrait-on chercher à rehausser la compétitivité des marchés de capitaux au Canada?	15
1.6 Quels critères devraient servir à évaluer la réglementation des valeurs mobilières au Canada?	16

2.	RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES FONDÉE SUR DES PRINCIPES	16
2.1	Une approche davantage fondée sur des principes pourrait-elle améliorer la réglementation des valeurs mobilières au Canada?	16
2.2	Certains aspects de l'application de la loi ou de la réglementation des valeurs mobilières sont-ils trop prescriptifs et pourraient-ils bénéficier d'une approche davantage fondée sur des principes? Sur quels principes clés de réglementation devrait reposer la réglementation des valeurs mobilières?	17
	a) <i>Loi sur les instruments dérivés</i>	17
	b) <i>Le Forum conjoint</i>	19
	c) <i>Les 12 Standards</i>	19
2.3	Quels sont les risques et les défis associés à une réglementation davantage fondée sur des principes?	21
3.	RÉGLEMENTATION PROPORTIONNÉE DES VALEURS MOBILIÈRES	23
3.1	Dans quelle mesure le Canada a-t-il besoin d'une réglementation proportionnée des valeurs mobilières? La réglementation d'une entreprise devrait-elle dépendre des caractéristiques économiques de cette dernière? Si oui, quelles devraient être ces caractéristiques économiques? Quel rôle l'analyse des risques pourrait-elle jouer dans la réglementation des entreprises?	23
3.2	Quels aspects de la réglementation des valeurs mobilières imposent un fardeau indu et pourraient bénéficier de la réglementation proportionnée?	25

4.	APPLICATION DE LA LOI	26
4.1	Au chapitre d'application de la loi, quelles possibilités et quels risques une approche davantage fondée sur des principes comporte-t-elle pour le Canada?.....	26
4.2	Des mesures d'application de la loi devraient-elles être prises à la suite d'un simple manquement à un principe?.....	27
4.3	Le système actuel serait-il en mesure d'assurer l'application de la loi avec une approche davantage fondée sur des principes?.....	27
4.4	La fonction d'imposition des sanctions devrait-elle être indépendante de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières? Devrait-on mettre sur pied un tribunal pancanadien indépendant? Quel modèle de gouvernance devrait-on envisager pour créer ce tribunal? Un tribunal distinct aiderait-il dans l'application de la loi davantage axée sur des principes? Comment pourrait-on renforcer l'application de la loi et de la réglementation des valeurs mobilières au Canada?.....	27
5.	STRUCTURE DE RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES	31
5.1	Quel modèle de réglementation et d'encadrement sectoriel entre le Passeport (à 13 autorités de politiques et 13 ACVM) et le modèle de réglementation centralisée (à une seule autorité de politiques et un seul régulateur), est le plus capable de répondre aux besoins du Canada en matière de valeurs mobilières, dans l'environnement globalisé où nous avons maintenant à évoluer?.....	31
	a) <i>Qualité requise de l'analyse préalable suggérée par la Chambre</i>	31
	b) <i>Critères d'analyse suggérés par la Chambre</i>	31
	i) <i>Protection du public</i>	34
	ii) <i>Allocation des ressources facilitée</i>	36

<i>iii) Facilitation d'opérations pancanadiennes et internationales</i>	36
<i>iv) Réduction du fardeau réglementaire et des coûts</i>	37
<i>v) Transparence</i>	39
<i>vi) Harmonisation et uniformité d'application des règles</i>	40
<i>vii) Innovation</i>	40
<i>viii) Sécurité juridique et constitutionnelle</i>	41
<i>ix) Réactivité</i>	42
<i>x) Valorisation du statut international du Canada</i> ...	43
<i>xi) Compétitivité du système</i>	43
<i>xii) Immuabilité / pérennité du système</i>	43

5.2 Quels sont les avantages et les inconvénients du système de Passeport tel que mis en œuvre présentement? Quelles possibilités et quels risques la mise en place d'un organisme unique de réglementation présente-t-elle? Lequel assurerait la gouvernance efficace des marchés de capitaux du Canada? Lequel favoriserait aux mieux l'adoption de nouvelles approches de réglementation, dont la réglementation proportionnée et une approche davantage fondée sur des principes? Quel modèle structurel (Passeport ou organisme unique de réglementation des valeurs mobilières) conviendrait le mieux au Canada?.....	44
--	----

<i>a) Application des critères d'analyse suggérés par la Chambre</i>	45
--	----

<i>b) Constats</i>	47
--------------------------	----

6. CONCLUSION	47
----------------------------	-----------

6.1 L'autoréglementation.....	48
--------------------------------------	-----------

6.2	L'auto-certification des règles des OAR	50
6.3	L'uniformisation de certains concepts.....	50
6.4	La reconnaissance de la multidisciplinarité de certains OAR	52
REMERCIEMENTS		53
ANNEXE 1		
	Régime de gouvernance et mécanismes disciplinaire et déontologique de la Chambre.....	54
ANNEXE 2		
	Statistiques sur les membres de la Chambre (Au 31 décembre 2007)	56
ANNEXE 3		
	Standards pour l'établissement de systèmes financiers sains (Extrait du site Internet du <i>Financial Stability Forum</i>).....	60
ANNEXE 4		
	Principes et pratiques relatifs à la vente de produits et services dans le secteur financier (Extrait du site Internet du Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier).....	63

INTRODUCTION

La Chambre de la sécurité financière (la «**Chambre**») remercie le Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières (le «**Groupe d'experts**») pour son invitation à s'exprimer dans le cadre des consultations lancées relativement à l'encadrement du secteur des valeurs mobilières au Canada, sur le thème «**Créer un avantage sur les marchés de capitaux mondiaux**».

Nous comprenons que par cet exercice, le Groupe d'experts donne suite au mandat que lui a confié le ministre des Finances du Canada, Jim Flaherty (le «**ministre des Finances**»), à l'effet de conseiller et de formuler des recommandations au gouvernement fédéral et, à sa demande, de conseiller et de faire rapport aux ministres provinciaux et territoriaux responsables des valeurs mobilières (les «**ministres provinciaux et territoriaux**») relativement aux diverses façons d'améliorer la réglementation des valeurs mobilières au pays.

Parmi les sujets qui intéressent plus particulièrement le ministre des Finances, on retrouve :

- « 1. les objectifs, les principes et les mesures de rendement nécessaires pour créer un avantage canadien sur les marchés de capitaux mondiaux;*
- 2. le meilleur moyen pour le Canada de promouvoir et de faire progresser une réglementation proportionnée et davantage fondée sur des principes;*
- 3. la manière dont cette réglementation pourrait faciliter l'amélioration des activités d'application de la loi et être renforcée de ce fait même;*
- 4. la manière d'instaurer cette approche de réglementation dans le cadre d'un système de passerport ou celui centré sur un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières fonctionnant en vertu d'une loi-type commune;*
- 5. le cheminement de transition, y compris les principales étapes et les principaux échéanciers, à prévoir afin d'apporter les changements proposés au contenu, à la structure et à l'application de la réglementation.. »¹*

(nos soulignés)

À l'occasion de la nomination des membres du Groupe d'experts et de leurs conseillers au début de 2008, le ministre des Finances a également demandé au Groupe d'experts d'élaborer un projet de loi commune sur les valeurs mobilières, un outil qui devrait être en mesure de «*créer un avantage canadien sur les marchés de capitaux mondiaux*». Le

¹Le nouveau gouvernement du Canada va de l'avant en vue de créer un avantage canadien sur les marchés de capitaux, Communiqué 2007-047, Finances Canada, 19 juin 2007.

ministre souhaite que cette loi modèle prenne en compte l'opinion des intéressés, qu'elle s'inspire de pratiques exemplaires internationalement reconnues² et qu'elle puisse subséquemment servir de base à des discussions avec les ministres provinciaux et territoriaux.

Selon les termes de référence du Groupe d'experts, les propositions qu'il aura à élaborer devront respecter le partage des compétences en matière de réglementation des valeurs mobilières au Canada et permettre la participation volontaire des provinces et des territoires.³

Pour les fins de cette consultation, le Groupe d'experts a publié un document (le «**Document de consultation**»)⁴ portant sur certains aspects spécifiques à son étude. Ce Document de consultation pose plusieurs questions sur lesquelles la Chambre soumet ci-après des commentaires, en suivant l'ordre dans lequel elles y sont soulevées.⁵

Avant d'aller plus loin, nous ouvrons d'abord une parenthèse pour faire état de notre compréhension des concepts de passeport (le «**Passeport**») et d'organisme commun de réglementation (le «**Régulateur unique**») en valeurs mobilières, deux concepts auxquels réfère le ministre et qui sont au cœur de la présente consultation. Par la suite, nous proposerons une description de la Chambre et de l'expérience sur laquelle elle s'appuie pour exprimer son point de vue.

A) Le Passeport

Le Passeport en valeurs mobilières est un ensemble de politiques et de mesures législatives, gouvernementales et administratives ayant pour objectifs de permettre aux participants et usagers d'accéder au marché canadien en n'ayant à traiter qu'avec une seule des Autorités canadiennes en valeurs mobilières («**ACVM**») qui y participent, en fonction des seules règles administrées par ce régulateur. Ces règles doivent toutefois faire l'objet d'une harmonisation assez poussée.

Le Conseil des ministres provinciaux et territoriaux (exclusion faite du ministre ontarien) travaillent à la mise en œuvre du Passeport depuis 2004, année de signature par ceux-ci d'un protocole par lequel ils se sont engagés à «*améliorer le cadre réglementaire des valeurs mobilières, développer une législation sur les valeurs mobilières qui soit hautement harmonisée et*

² *Le gouvernement du Canada nomme les membres du groupe d'experts chargé d'examiner la réglementation des valeurs mobilières*, Communiqué 2008-018, Finances Canada, 21 février 2008.

³ *Mandat du Groupe d'experts indépendant sur la réglementation des valeurs mobilières*, Communiqué 2008-018, Finances Canada, 21 février 2008.

⁴ *Créer un avantage sur les marchés de capitaux mondiaux*, Document public de consultation publié par le Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières, 21 Avril 2008.

⁵ Pour les fins de cet exposé, nous avons toutefois réaménagé quelque peu la séquence des sous-questions incluses à la question de consultation 5, sur la structure de réglementation des valeurs mobilières.

simplifiée dans les cas appropriés, et étudier toute nouvelle possibilité de consolider et/ou de renforcer la coordination et la cohérence des lois sur les valeurs mobilières dans l'ensemble des provinces et des territoires, en s'engageant notamment à (...) examiner les façons de parfaire le cadre réglementaire des valeurs mobilières au Canada.»⁶

Le Passeport est mis en place par phases. Le 17 mars 2008, le *Règlement 11-102 sur le régime de passeport*, la phase II du projet, a mis en œuvre les objectifs du Passeport dans les domaines des prospectus, des dispenses discrétionnaires et de l'information continue. Dans le cadre d'une phase III, le *Règlement 31-103 sur les obligations d'inscription* sera adopté pour mettre en place un nouveau régime d'inscription en valeurs mobilières (le «**Nouveau Régime d'inscription en valeurs mobilières**»)

B) Le Régulateur unique

Pour leur part, les gouvernements fédéral et ontarien, de même qu'un nombre croissant d'intervenants importants du secteur financier, estiment que malgré qu'il soit une mesure positive, le Passeport ne va pas encore assez loin.

Bien qu'à l'instar des ministres provinciaux et territoriaux, ils reconnaissent le bien-fondé d'une intégration juridictionnelle du type de celle que préconise le Passeport (une seule autorité rendant des décisions exécutoires dans tout le pays), ces intervenants proposent plutôt d'y parvenir par une intégration administrative des ACVM au sein d'une seule structure (un seul organisme de régulation ayant compétence dans l'ensemble du Canada). Cette structure de Régulateur unique, selon eux, est la seule capable de répondre adéquatement aux critiques adressées à l'endroit du régime actuel.

Les caractéristiques du Régulateur unique, dont le concept est discuté aujourd'hui, n'ont jamais été exposées en détail. Il est donc difficile d'identifier précisément les moyens d'action que les autorités gouvernementales pourraient déployer pour l'instituer. À en juger des documents qui ont entouré la mise sur pied du Groupe d'experts et notamment de son mandat, la loi modèle devrait normalement présenter une évolution très nette par rapport au concept initial de 1979 (de type Anisman soit, une commission fédérale des valeurs mobilières)⁷. Elle pourrait comporter certains éléments distinctifs à la proposition discutée au cours des années 90 (une commission canadienne des valeurs mobilières créée et dotée de pouvoirs par législation fédérale et

⁶ *Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières* (2004), Préambule, p.1.

⁷ *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, P. Anisman, Ottawa, Consommation et Corporations Canada, 1979.

chargée de l'administration de lois provinciales identiques à cette loi fédérale), qui a presque vu le jour.⁸

Il pourrait maintenant s'agir d'une entité à caractère intergouvernemental, qui pourrait soit redéployer les pouvoirs en valeurs mobilières entre les gouvernements fédéral et des provinces ou relever de plusieurs gouvernements qui accepteraient de participer à la structure d'encadrement unique qu'elle incarnerait.⁹

En somme, le Passeport est un régime de réglementation visant à rationaliser et à simplifier l'exercice des compétences et pouvoirs en valeurs mobilières par 13 régulateurs. Le Régulateur unique, quant à lui, présuppose la restructuration administrative du système d'encadrement et, en pratique, la fusion ou la réorganisation de ces 13 régulateurs en une seule entité administrative.

C) La Chambre comme intervenant à la consultation

La Chambre est un organisme d'autoréglementation («**OAR**») à adhésion obligatoire opérant sous la supervision de l'Autorité des marchés financiers (l'«**AMF**») et qui est chapeauté par un conseil d'administration de 11 membres et placé sous la responsabilité administrative d'un chef de direction.¹⁰ Sa mission, établie par la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* (L.R.Q., c. D-9.2, ci-après la «**LDPSF**»), est d'assurer la protection du public en maintenant la discipline et en veillant à la formation et à la déontologie de ses membres. L'intérêt de l'épargnant, dont les membres de la Chambre aident à gérer ou sécuriser le patrimoine financier, est donc au cœur de sa vocation de protection du public.

Dans l'exercice de cette mission, la Chambre s'assure que ses membres ont et maintiennent en tout temps l'expertise, la compétence, le comportement éthique et l'indépendance suffisantes pour remplir leur rôle d'intermédiaire ou de conseiller auprès de leurs clients. À cette fin, elle exerce certains pouvoirs et fonctions spécifiquement prévus à la LDPSF dont, à l'instar d'autres OAR canadiens en valeurs mobilières, ceux de prescrire des obligations déontologiques sous forme de principes, de même que tout autre pouvoir ou fonction que l'AMF peut lui déléguer de temps à autre avec l'approbation du

⁸ Les références à une loi-type commune adoptée par les diverses juridictions participantes (le gouvernement fédéral et les provinces et territoires participants), de respect du partage des compétences (par voie de délégation législative de compétences en valeurs mobilières par les provinces) et de participation volontaire des provinces et des territoires qui ont été faites sont tout de même évocatrices de ce modèle.

⁹ Voir à ce propos le Budget fédéral de mai 2006 et l'ébauche de la Commission canadienne en valeurs mobilières proposée en juin 2006 par le Groupe Crawford, un regroupement d'experts mandatés par le ministre ontarien des Finances pour le conseiller à ce sujet.

¹⁰ Voir Annexe 1, *Régime de gouvernance et mécanismes disciplinaires de la Chambre de la sécurité financière*

gouvernement du Québec, en vertu de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (L.R.Q., c. A-33.2).

Pleinement opérationnelle depuis le 1^{er} octobre 1999, la Chambre fut créée près d'un an auparavant, le 26 août 1998, afin de préparer une transition harmonieuse du régime de la *Loi sur les intermédiaires de marché* (L.R.Q., c. I-15.1) vers celui de la LDPSF. La Chambre a alors pris la relève de l'Association des intermédiaires en assurances de personnes, une organisation analogue à un OAR d'assurances créé par la *Loi sur les intermédiaires de marché* et qui en 1989, avait elle-même succédé à l'Association provinciale des assureurs-vie du Québec, une organisation professionnelle privée qui était active depuis 1962 dans le domaine de l'assurance de personnes.

C'est donc forte d'une expérience de réglementation s'échelonnant sur plusieurs décennies, acquise en matière:

- de pratiques de distribution de produits et services financiers;
- d'établissement de normes de conduite professionnelle de représentants;
- d'inspection et d'enquête visant à vérifier le respect de ces normes;
- d'administration de dispositifs de justice disciplinaire

que la Chambre prend position sur les différentes questions posées par le Groupe d'experts.

Les membres de la Chambre, au nombre de 31 104 (dont près de 24 000 dans les disciplines de valeurs mobilières) au 31 décembre 2007,¹¹ sont les personnes auxquelles un certificat de l'AMF permet d'agir comme représentants, dans une discipline (dite de «**sécurité financière**») régie par la LDPSF.¹²

Ces disciplines sont:

- le courtage en épargne collective;
- la planification financière;
- l'assurance de personnes;
- l'assurance collective de personnes;
- le courtage en plans de bourses d'études; et
- le courtage en contrats d'investissement.

¹¹ Pour une description plus pointue de nos différentes catégories de membres, nous joignons en Annexe 2 certaines statistiques extraites de notre Rapport annuel 2007, *Une seule option: La compétence*, publié le 20 juin 2008.

¹² La Chambre ne réglemente que les professionnels. Elle n'a pas d'autorité directe ni, à ce jour, de pouvoirs délégués par l'AMF sur les cabinets, qui sont inscrits et réglementés directement par cette dernière.

Parmi les OAR reconnus par la loi¹³ ou par une ACVM, le caractère multidisciplinaire de la Chambre est unique au Canada. Elle est la seule à avoir juridiction sur des activités reliées autant aux valeurs mobilières qu'à l'assurance de personnes et à la planification financière, et notamment sur l'offre, la distribution et le conseil en matière de:

- titres de fonds d'investissement ou d'organismes de placement collectif (ci-après, l'«**épargne collective**»),¹⁴ plans de bourses d'études et contrats d'investissement (qui, avec l'épargne collective, représentent les «**disciplines en valeurs mobilières**»);¹⁵ et de
- produits et services associés aux autres disciplines de sécurité financière.

Dans l'exécution de son mandat, la Chambre doit faire preuve de cohérence intersectorielle sur le plan de l'élaboration des normes applicables à ses membres, et de constance dans leurs interprétation et application. Elle répond ainsi déjà, systématiquement, à plusieurs des préoccupations exprimées par le ministre des Finances sur la nécessité d'avoir des objectifs communs en valeurs mobilières et d'harmoniser et mettre en place des règles cohérentes.

De plus, la multidisciplinarité de la Chambre et les bénéfices qui en découlent facilitent le cumul de certificats et d'inscription par un même représentant. Ils limitent donc les coûts de conformité et les risques de discordance d'encadrement d'une discipline à l'autre, tout en favorisant l'équité concurrentielle entre intermédiaires et conseillers.

De ce point de vue, le modèle de la Chambre repose sur une considération pour le développement des affaires de ses membres, et il rejoint dans cette mesure la préoccupation du ministre des Finances pour l'efficacité et la

¹³ Tel que la Chambre, qui est reconnue comme OAR en vertu de la LDPSF, mais supervisée par l'AMF comme les autres OAR qu'elle reconnaît.

¹⁴ Pour que la Chambre ait compétence sur eux, les représentants concernés doivent agir pour un cabinet de services financiers inscrit en vertu de la LDPSF et non pour un courtier de plein exercice ou un courtier exécutant au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., c. V-1.1, la «**LVM**»).

¹⁵ Pour le moment, ces disciplines en valeurs mobilières sont régies par la LDPSF. Lorsque le Nouveau régime d'inscription en valeurs mobilières sera entré en vigueur, la Chambre continuera d'encadrer ces disciplines au Québec non plus en vertu de la LDPSF, mais bien sous l'autorité de la LVM. À compter de ce moment, elle devrait en principe être gouvernée par ces deux lois soit, la LVM pour les matières qui intéressent les disciplines de valeurs mobilières et la LDPSF pour celles qui intéressent les autres disciplines de sécurité financière. Voir à ce sujet les dernières propositions parues suite à l'Avis de consultation publique publié par l'AMF le 29 février 2008 relativement au plus récent projet de Nouveau régime d'inscription en valeurs mobilières.

compétitivité des marchés de capitaux canadiens, de même que la croissance économique.¹⁶

D) Les prises de position antérieures de la Chambre

Au cours des dernières années, la Chambre s'est publiquement prononcée sur plusieurs des questions soulevées par le Document de consultation ainsi que sur certaines matières qui, s'il faut en croire le mandat confié au Groupe d'experts, sont perçues comme des pistes de réflexion prometteuses pour le gouvernement du Canada. On retrouve ces prises de position dans les documents suivants, auxquels nous référons ci-après dans la discussion des différents points.¹⁷

- *Exposé présenté au Comité directeur des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières en marge des travaux concernant la Réglementation des valeurs mobilières au Canada: Un régime de réglementation interprovincial*, Chambre de la sécurité financière, juillet 2003;
- Mémoire de la Chambre de la sécurité financière à la Commission des Finances publiques de l'Assemblée nationale du Québec, sur le thème de la «*Protection des épargnants au Québec*», avril 2006;
- *Circulaire d'information : Restructuration de la Chambre de la sécurité financière*, 16 avril 2007
- *Consultation de l'Autorité des marchés financiers relative à l'encadrement du secteur de l'épargne collective dans le cadre de la Réforme de l'inscription*, Mémoire de la Chambre de la sécurité financière, 23 avril 2007;
- *Consultation sur le Projet de Règlement 31-103 sur les obligations d'inscription*, Mémoire de la Chambre de la sécurité financière, 20 juin 2007;
- *Deuxième consultation sur l'encadrement du secteur de l'épargne collective dans le cadre de la réforme du Régime de l'inscription*, Chambre de la sécurité financière, 19 novembre 2007;
- *Consultation du 29 février 2008 sur la réforme de l'inscription*, Chambre de la sécurité financière, 29 mai 2008.

¹⁶ Voir *Mandat du Groupe d'experts indépendant sur la réglementation des valeurs mobilières*, précité, au par. 1.

¹⁷ La Chambre est d'ailleurs disposée à les rendre disponibles au Groupe d'experts, si nécessaire.

1. OBJECTIFS, RÉSULTATS ET MESURES DE RENDEMENT

1.1 Le Canada devrait-il se doter d'objectifs communs?

Nous pensons que ce devrait être le cas.

Dans son *Exposé au Comité directeur des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières* datant de juillet 2003,¹⁸ la Chambre soulignait que de son expérience, la problématique réglementaire du secteur des valeurs mobilières au Canada occasionnait des difficultés systémiques sérieuses, non seulement quant à l'application des règles mais aussi quant à la compréhension de leurs obligations par les assujettis et aux coûts à assumer pour se conformer à ces règles.

La Chambre constatait que la complexité et les superpositions de réglementations créaient de l'incertitude et de l'insécurité auprès des assujettis, ce qui hypothéquait leur compétitivité et leur capacité de réaction au changement. De plus, en raison du manque de cohérence et de transparence qui en résultait, le consommateur de produits ou services financiers devenait de moins en moins capable de déterminer ce à quoi il avait droit, à quelle autorité s'adresser pour obtenir l'assistance requise, dans quel forum intenter un recours quelconque, etc.

En conséquence, la Chambre a proposé ce qui suit:

« [...] **encourager** l'uniformisation des règles, dans tous les cas et pour régir toutes les situations où la chose est possible, dans le respect de valeurs communes qui rejoignent l'ensemble des marchés et des individus au pays; [...] dans les cas ou situations où l'uniformisation des règles ne répond clairement pas aux besoins d'une région du pays; ou lorsque l'approche d'uniformisation¹⁹ devient un dogme qui interfère avec la volonté légitime d'améliorer le service à la population dans une juridiction donnée, ou qui empêche l'industrie d'évoluer comme elle le devrait,

réserver à une province ou territoire la possibilité d'agir seul, par une mesure distincte;

rationaliser et **intégrer** davantage l'action respective des ACVM dont les modalités seraient exprimées dans le processus d'administration des lois et règles, ce qui procurerait à tous les intervenants, notamment sur le plan de l'efficacité et des coûts, des

¹⁸ *Exposé présenté au Comité directeur des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières en marge des travaux concernant la Réglementation des valeurs mobilières au Canada: Un régime de réglementation interprovincial*, Chambre de la sécurité financière, juillet 2003, précité.

¹⁹ Quelques mois plus tard, le 16 décembre 2003, les ACVM publiaient une proposition relative au projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières.

bénéfices concrets d'où l'intérêt, selon la Chambre, du modèle de passeport soumis à la consultation. »

La Chambre estimait qu'en attendant de concrétiser l'objectif global d'harmoniser les seuls aspects où subsisteraient des particularités régionales qui seraient incompatibles ou irréconciliables avec un corps réglementaire uniformisé pour le reste à l'échelle du pays, les gouvernements fédéral, provinciaux et territoriaux devaient d'abord s'employer à traduire des valeurs communes dans leurs politiques de réglementation, de même que dans les règles et normes qui sont adoptées en conséquence. Parmi ces valeurs, nous proposons d'inclure les suivantes:

- la nécessité de protéger adéquatement les consommateurs;
- la souplesse;
- la simplicité;
- l'efficacité; et
- un souci pour les coûts de conformité.

Comme le démontrent les positions prises dans le présent mémoire et en particulier, la nomenclature d'objectifs (valeurs, facteurs, critères, besoins à combler ou autres qui deviennent autant de critères d'analyse) que nous proposons comme guides dans le choix du régime de réglementation à promouvoir, la position de la Chambre a évolué depuis 2003.

Nous demeurons toutefois convaincus que pour maintenir la qualité et la résilience du régime de réglementation des valeurs mobilières au Canada, les partenaires fédératifs doivent se doter d'objectifs communs qu'ils respecteront systématiquement dans l'exercice des compétences qui intéressent les valeurs mobilières. Nous allons même jusqu'à dire que l'exercice, par chacun d'entre eux, de compétences exclusives non directement reliées aux valeurs mobilières mais ayant tout de même un impact indirect²⁰ sur l'opération, la participation, l'usage ou le fonctionnement des marchés des capitaux, aurait également avantage à respecter ces objectifs communs.

1.2 Quels devraient être les objectifs de la réglementation des valeurs mobilières au Canada?

La Chambre a initialement pris position à ce sujet à l'Assemblée nationale du Québec, en avril 2006, dans le cadre d'une consultation publique menée sur le thème de la protection des épargnants.²¹ Le point de vue que nous avons alors exprimé n'a pas fondamentalement changé.

²⁰ Telles les compétences sur la protection du consommateur, l'assurance ou les banques, par exemple.

²¹ *Mémoire de la Chambre de la sécurité financière à la Commission des Finances publiques de l'Assemblée nationale du Québec*, précité.

Nous sommes toujours d'avis que pour qu'une économie développée comme la nôtre puisse bien fonctionner, ses marchés financiers doivent être les plus efficaces possible. Ils doivent avoir la capacité de canaliser les épargnes disponibles vers les entreprises qui utilisent ces capitaux à des fins de financement et de croissance. Pour y parvenir, les marchés doivent pouvoir offrir aux épargnants les différents produits financiers qui leur permettent de faire fructifier leurs avoirs mais doivent aussi les convaincre d'investir pour participer à cette croissance.

C'est ainsi que, par l'intervention d'intermédiaires financiers institutionnels et d'intermédiaires de marché tels que les membres de la Chambre, les marchés recueillent l'épargne disponible auprès du public pour la rediriger vers les entreprises sous forme de prêts ou d'investissements. C'est en utilisant ces capitaux que les entreprises participent à l'essor et à la prospérité d'une économie.

Pour que les marchés financiers puissent atteindre ce niveau d'efficacité, plusieurs facteurs doivent se conjuguer. Les trois principaux rejoignent les objectifs de réglementation que le Groupe d'experts devrait considérer.

Un des plus importants est la **stabilité** et la préoccupation qui en découle pour la gestion efficace du risque systémique.²² Un marché financier, pour bien fonctionner, doit être structuré d'une manière telle que les engagements pris de part et d'autre par les différents participants ou contreparties (plus particulièrement ceux qui vendent les produits financiers et ceux qui les achètent) soient respectés. Des mécanismes de protection doivent donc être mis en place afin que chaque transaction se réalise tel que prévu. Un bon exemple de ces mécanismes est la réglementation de la solvabilité des institutions financières, ou celle des systèmes de compensation et de règlement d'opérations sur valeurs.

Un autre facteur important est la **transparence** avec laquelle le marché financier doit fonctionner, en ce sens qu'il doit pouvoir fournir à l'investisseur, en temps utile, toute l'information dont il a besoin et sur laquelle il peut se fier pour décider de ses placements, selon ses besoins, ses objectifs, sa situation, sa tolérance au risque, etc. C'est notamment pour assurer cette transparence que les règles en valeurs mobilières prévoient des obligations de divulgation (prospectus) ou de certification de véracité d'information (rapports de vérificateurs).

Un troisième facteur essentiel est l'**intégrité** du marché. L'épargnant doit pouvoir compter sur le fait que les règles de fonctionnement du marché et son encadrement font en sorte que les différents participants agissent avec honnêteté, qu'ils jouent franc jeu, et qu'ils se conforment bien aux règles mises en place. Là, on entre plus particulièrement dans l'univers de la

²² Voir infra, la discussion sur les questions 1.3 et 1.4.

Chambre, celui de la déontologie, des bonnes pratiques de commerce, de la franchise et de la loyauté envers le client.

Toutefois, même si la protection du consommateur est au centre de son action, la Chambre remplit un mandat plus large de protection du public. Pour protéger le public, la Chambre s'efforce de réglementer ses membres d'une manière qui autant que possible, est à l'avantage général de tous les intervenants soit, en premier lieu, le consommateur actuel ou potentiel de produits et services financiers, mais aussi ses membres, les cabinets, les producteurs et fournisseurs de produits et services et même l'AMF, son régulateur.

Nous croyons que bien protéger l'épargnant, c'est d'abord et avant tout lui offrir l'accès à des produits et services financiers dans un système de production et de distribution qui fonctionne bien et qui de ce fait, livre au public ce qu'il est en droit d'en attendre: l'intégrité, l'efficacité, l'efficacités, la qualité du produit ou du service de sécurité financière, et le respect de la parole donnée.

Or, lorsqu'un régime de réglementation ne parvient pas à établir un équilibre approprié entre ces différents éléments de stabilité, de transparence et d'intégrité des marchés, il est certain que cet épargnant aura tendance à perdre confiance. Il pourra alors décider de se tenir à l'écart ou de se retirer de certains créneaux du marché, de peur d'y perdre ses avoirs.

Lorsque cette attitude se manifeste chez des milliers d'investisseurs actuels ou potentiels à l'égard d'un marché, celui-ci se retrouve aux prises avec un problème de crédibilité qui peut affecter son bon fonctionnement et accentuer les effets de perte de confiance. Le marché attire et alloue moins de capital car les épargnants ont peur d'y participer, son efficacité diminue et le système financier dont il fait partie ne peut plus fonctionner aussi bien. Tout le monde y perd: les entreprises, qui n'ont pas le capital requis à bon prix, les épargnants, qui doivent se contenter de rendements moindres sur leurs épargnes, les marchés, qui encaissent des baisses d'activité et l'économie en général, où la croissance est appelée à fléchir.

C'est pourquoi la protection de l'épargnant, dont les mécanismes aident à maintenir la confiance en inspirant aux investisseurs cette conviction que :

- leurs cocontractants et les structures de marché elles-mêmes respecteront leurs engagements (stabilité);
- l'information sur laquelle ils se basent pour décider de leurs placements est complète, fiable et pertinente (transparence);
et

- les règles d'honnêteté et de bonne conduite qui gouvernent les marchés et leurs participants sont bien respectées (intégrité)

doit être une considération capitale pour le régime de réglementation des valeurs mobilières d'une économie comme celle du Canada.

Il importe en effet que le maintien de la confiance des épargnants soit l'une des préoccupations constantes des autorités d'élaboration des politiques, et que sa nécessité se reflète dans les composantes du régime de réglementation.

Cette confiance doit être méritée, et soutenue, par:

- des règles d'encadrement ayant une crédibilité suffisante;
- de bons mécanismes de protection passifs:²³ structure de produits, contrôle des conflits d'intérêts, réglementation de la solvabilité des producteurs et intermédiaires, règles de déontologie, etc.; et
- l'utilisation rigoureuse de mécanismes de protection actifs:²⁴ approbations, autorisations, dispenses, «application» (*enforcement*), poursuites, mesures disciplinaires, ordonnances, indemnisation, etc.

Cependant, nous croyons qu'il ne faut pas verser dans l'excès sur le plan de ces mécanismes de protection, car un bon système de réglementation doit aussi mettre à profit, et avoir pour objectif d'encourager, la diligence de l'investisseur. Ses composantes doivent inciter l'investisseur à faire preuve de prudence et de diligence dans la surveillance de ses intérêts financiers. Il faut en effet éviter que par des mesures de protection ou d'indemnisation trop généreuses, l'investisseur ne soit encouragé à assumer n'importe quel risque dans ses opérations de placement et ne soit pas sous l'impression que ce n'est pas à lui de s'occuper de ses finances et de se soucier des pertes qu'il pourrait encourir.

Une dernière considération à signaler devrait être l'équilibre. Si l'on veut se donner les moyens de réagir à des situations de crise et rétablir la confiance dans le secteur financier, les meilleures solutions doivent être énergiques mais aussi des solutions équilibrées, dont résultera une bonification nette du

²³ On les qualifie de «passifs» parce qu'ils opèrent d'eux-mêmes un effet protecteur de par leur seule application.

²⁴ Ces mécanismes sont «actifs» parce que pour produire leurs effets, ils requièrent l'intervention active d'un agent externe, tel un régulateur, un OAR, un administrateur de régime d'indemnisation, une organisation policière, etc.

fonctionnement du système. On doit se garder de mettre en oeuvre des solutions qui, même si elles peuvent paraître avantageuses pour l'investisseur sous certains aspects, peuvent néanmoins créer, sur d'autres plans, des problèmes qui finissent par l'emporter sur les avantages.

1.3 Vu le contexte actuel des marchés financiers mondiaux, la réduction du risque systémique devrait-elle être un objectif explicite de la réglementation des valeurs mobilières?

Nous répondons par l'affirmative en ce qui a trait à l'opération des systèmes et organismes de compensation et de règlement des opérations sur valeurs mobilières.

La réduction du risque systémique est perçue par le ministre des Finances comme l'un des objectifs à promouvoir par la réglementation des valeurs mobilières.²⁵ La Chambre appuie cette prémisse qui est en tout point conforme aux principes internationaux généralement reconnus en matière de réglementation financière.

Depuis 10 ans, les 30 principes de régulation financière de l'Organisation internationale des Commissions de valeurs («OICV»)²⁶ ont notamment pour objectif formel de réduire les risques systémiques. Ces principes font partie des 12 Standards internationaux colligés par le *Financial Stability Forum*,²⁷ et ils représentent incontestablement des «pratiques exemplaires internationalement reconnues» auxquelles il faut se référer.

Dans ses principes, l'OICV définit comme suit le concept de risque systémique:

« En matière de système de compensation et de règlement d'opération en valeurs mobilières, on entend généralement par «risque systémique» le risque qu'un participant d'un tel système ne puisse s'acquitter des obligations lui découlant de sa participation lorsqu'elles deviennent payables, ou le risque, plus large, qu'un problème quelconque (financier ou autre) puisse se propager dans le système et empêcher l'un ou l'autre des intervenants suivants de respecter leurs obligations lorsqu'elles deviennent payables: (i) les autres participants du système; (ii) les institutions financières dans d'autres parties du système financier concerné; (iii) la chambre de compensation du système de compensation concerné; ou (iv) la chambre de compensation (en valeurs mobilières ou de paiement) d'un autre système de compensation de la juridiction concernée ou d'une autre juridiction. »

²⁵ Voir *Mandat du Groupe d'experts indépendant sur la réglementation des valeurs mobilières*, précité, au par. 1.

²⁶ Voir le préambule des *Objectifs et principes de la régulation financière*, OICV, septembre 1998, tels que révisés disponibles sur le site Internet de l'OICV à l'adresse www.iosco.org

²⁷ Voir infra, la discussion sur la question 2.3.

Toutefois, nous soulignons que pour des raisons de sécurité juridique et constitutionnelle, la gestion du risque systémique ne devrait pas être perçue ni traitée dans une loi modèle fédérale, comme s'il s'agissait d'une matière pouvant être associée à l'exercice d'une compétence législative.

En effet, il ne faudrait pas que par ses termes ou son cadre d'application, une loi-modèle fédérale qui se préoccupe de risque systémique, une fois endossée par certaines provinces ou territoires participant à un régime de Régulateur unique, ne vienne faire obstacle à l'exercice des compétences des provinces ou territoires non-participants et qui voudraient exercer leurs pouvoirs dans le but de réduire ce risque.

Selon nous, la réduction du risque systémique est et doit continuer d'être un objectif à poursuivre dans l'exercice d'une compétence détenue ou d'une responsabilité exercée par l'un ou l'autre des ordres de gouvernement. Pour que cet objectif puisse être atteint dans l'intérêt du système financier canadien, chaque ordre de gouvernement doit être capable d'exercer ses compétences à cette fin.

Par exemple, la Banque du Canada, en qualité de fournisseur ultime de liquidité dans le système financier, ou une ACVM, en qualité de gardienne du bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières dans sa province ou territoire, peuvent toutes deux vouloir se préoccuper de réduire le risque systémique dans une situation donnée et exercer dans ce but leurs responsabilités respectives. Dans certaines situations, elles doivent d'ailleurs le faire pour remplir fidèlement leur mandat respectif.

Une loi modèle devrait donc se soucier de ne pas modifier le statu quo sur ce plan.

1.4 Si oui, dans quelle mesure doit-elle être définie en termes généraux?

À notre connaissance, le seul instrument qui définit expressément le concept de risque systémique²⁸ dans la législation canadienne est la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* (L.C. 1996, ch. 6, art. 162, ann.). Cette loi le fait comme suit, dans une perspective générale de maintien de la stabilité du système financier par la Banque du Canada:

*« **risque systémique** » Risque qu'un établissement participant ne puisse s'acquitter de ses obligations dans un système de compensation et de règlement lorsqu'elles deviennent exigibles ou qu'un problème financier se propage dans le système de*

²⁸ Le concept de risque systémique a été récemment utilisé dans la nouvelle *Loi sur les instruments dérivés* du Québec (L.Q. 2008, c. 24), sanctionnée le 20 juin 2008, dont les objets incluent celui de «favoriser le contrôle du risque systémique en matière de dérivés, notamment dans le fonctionnement des chambres de compensation ». Cette expression de «risque systémique» n'y est toutefois pas définie mais pourrait éventuellement l'être par règlement de l'AMF en vertu de cette loi.

compensation et de règlement et rende ainsi soit les autres établissements participants du système, soit les institutions financières dans d'autres parties du système financier canadien, soit une chambre de compensation du système de règlement et de compensation ou celle d'un autre système de règlement et de compensation dans le système financier canadien, incapables de satisfaire à leurs obligations. »

On constate que cette disposition respecte en tout point la définition de l'OICV. Une fois orientée plus spécifiquement vers les opérations de compensation et de règlement d'opérations sur valeurs, elle devrait pouvoir servir à la rédaction de la loi modèle, si tant est qu'il faille définir le concept de risque systémique dans une loi basée sur des principes.

1.5 Y a-t-il des objectifs propres au Canada qui vont au-delà de ceux définis par l'OICV? Par exemple, devrait-on chercher à rehausser la compétitivité des marchés de capitaux au Canada?

Le ministre des Finances a placé au cœur du mandat du Groupe d'experts les objectifs, les résultats et les mesures de rendement qui encadreront le mieux la recherche d'un avantage canadien sur les marchés de capitaux mondiaux. Il range parmi ceux-ci les mesures qui permettront de créer au Canada des marchés de capitaux efficaces et concurrentiels qui contribueront à la croissance économique et à la prospérité.²⁹

Selon nous, la compétitivité des marchés de capitaux est un objectif qui cadre très bien avec un processus d'élaboration de politiques de développement économique qui aussi, à certaines conditions, se prête à un exercice de législation d'encadrement.

On en retrouve un exemple au Québec où, depuis 2002, la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* prévoit à l'article 8 que l'AMF «doit exercer ses fonctions et pouvoirs» de manière:

« 2. à promouvoir une offre de produits et services financiers de haute qualité et à un prix concurrentiel pour l'ensemble des personnes et des entreprises dans toutes les régions du Québec; »
et

« 3. à assurer la mise en place d'un cadre réglementaire efficace favorisant le développement du secteur financier et permettant l'évolution des pratiques de gestion et des pratiques commerciales dans ce secteur; ».

(nos soulignés)

²⁹ Voir *Mandat du Groupe d'experts indépendant sur la réglementation des valeurs mobilières*, précité, au par. 1.

Le Groupe d'experts voudra peut-être s'inspirer de ce précédent dans son analyse.

1.6 Quels critères devraient servir à évaluer la réglementation des valeurs mobilières au Canada?

On lit à ce sujet au Document de consultation que: « *la FSA utilise des indicateurs pour déterminer dans quelle mesure elle réalise ses objectifs stratégiques. Ces indicateurs permettent notamment de vérifier si « les consommateurs reçoivent, de l'industrie et de la FSA, une information claire, simple et pertinente, et s'ils l'utilisent », et si « la FSA est un organisme professionnel, équitable, efficient et convivial ». Le gouvernement du Canada évalue la réglementation à la lumière d'un certain nombre de critères, dont la question de savoir si les activités de réglementation protègent et renforcent l'intérêt public; contribuent à une économie de marché équitable et concurrentielle; favorisent l'efficacité et l'efficacités; et sont accessibles, intelligibles et pertinentes.»³⁰*

Nous sommes portés à croire que la détermination de ce type de critères d'évaluation devrait être laissée à la discrétion du régulateur ou en certains cas, des vérificateurs généraux, s'agissant là d'un exercice administratif qui, à maints égards, devrait être dynamique et arrimé en tout temps aux meilleures pratiques de planification stratégique ou de mesure d'efficacité, par opposition à des critères législatifs ou réglementaires.

Par ailleurs, le ministre responsable d'un régulateur doit se réserver une égale latitude de déterminer, à chaque époque pertinente et en fonction des circonstances qui prévalent de temps à autre, les critères selon lesquels ce régulateur devrait lui faire rapport sur l'exercice de ses fonctions. Figurer ces critères dans un instrument législatif risquerait de limiter cette discrétion.

2. RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES FONDÉE SUR DES PRINCIPES

2.1 Une approche davantage fondée sur des principes pourrait-elle améliorer la réglementation des valeurs mobilières au Canada?

La Chambre en est convaincue.³¹ Dans ses commentaires en réponse à l'avis de consultation du 20 février 2007 des ACVM sur le Nouveau régime d'inscription en valeurs mobilières, la Chambre a formellement recommandé que les règles de déontologie devant régir les personnes inscrites, de même que les processus mis en place pour les établir, se basent davantage sur des principes que sur des règles détaillées, vu le succès que ce type

³⁰ Document de consultation, p. 4

³¹ Voir *Deuxième consultation sur l'encadrement du secteur de l'épargne collective dans le cadre de la réforme du Régime de l'inscription*, Chambre de la sécurité financière, 19 novembre 2007.

d'encadrement a connu au Québec, notamment dans les disciplines d'épargne collective.

Il sera sans doute beaucoup plus facile pour le ministre des Finances et ses homologues provinciaux et territoriaux de s'entendre sur des principes de haut niveau et de parvenir ainsi à convenir d'une approche et d'objectifs communs en fonction desquels on pourra mieux décider des moyens à prendre pour répondre aux besoins des Canadiens.

2.2 Certains aspects de l'application de la loi ou de la réglementation des valeurs mobilières sont-ils trop prescriptifs et pourraient-ils bénéficier d'une approche davantage fondée sur des principes? Sur quels principes clés de réglementation devrait reposer la réglementation des valeurs mobilières?

Ici, la Chambre réfère le Groupe d'experts à trois sources qui, dans un contexte de recherche d'un avantage canadien sur les marchés de capitaux mondiaux, apparaissent incontournables.

Il s'agit: (a) de la nouvelle législation du Québec sur les produits dérivés, qui est la plus récente incarnation au Canada d'une réglementation basée sur des principes, (b) des principes et pratiques proposées par le Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier (le «**Forum conjoint**») ³², de même que (c) les standards colligés par le *Financial Stability Forum* (le «**FSF**»).

a) Loi sur les instruments dérivés

La *Loi sur les instruments dérivés* représente maintenant dans le secteur des valeurs mobilières, un peu à la manière d'autres législations québécoises d'inspiration civiliste, une première manifestation au Québec de l'attrait pour la réglementation fondée sur des principes que l'on constate maintenant dans le monde entier. Son article 1, qui fait écho à plusieurs des commentaires que nous avons formulés relativement aux objectifs de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, ³³ illustre très bien cette tendance:

«La présente loi vise à favoriser l'intégrité, l'équité, l'efficacité et la transparence des marchés de dérivés et à assurer la protection du public contre les pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses en matière de dérivés, et les manipulations de marché.

Elle vise également à assurer au public, notamment aux participants au marché et à leurs clients, l'accessibilité à une information

³² On peut visiter son site Internet à l'adresse www.jointforum.ca

³³ Voir supra, discussion sur la question 1.2.

suffisante, véridique, claire et adaptée aux connaissances et à l'expérience financières de ceux auxquels elle s'adresse.»

Parmi les principes retenus par cette loi relativement aux différents aspects qu'elle encadre, on retrouve par exemple:

- l'obligation du professionnel du marché des dérivés d'agir de façon honnête, loyale et responsable (art. 2(2^o));
- l'égalité de traitement des membres d'une «**entité réglementée**» (bourse, système de négociation parallèle, chambre de compensation, OAR, etc.) et des participants à son marché (art. 20);
- la transparence des règles de fonctionnement d'une telle entité et le fait qu'elles doivent donner ouverture à une concurrence juste et équitable entre les intéressés (art. 20);
- l'obligation de l'entité réglementée de tenir compte, dans l'élaboration d'une règle de fonctionnement, des coûts d'observation que cette règle est susceptible de faire encourir à ses membres ou participants (art. 21 alinéa 2);
- les pratiques de gouvernance d'une entité réglementée, en plus d'être claires et transparentes³⁴, doivent autant servir l'intérêt de leurs membres que l'intérêt public (art. 26);
- la structure d'opération d'une bourse ne doit pas, de façon injustifiée, discriminer en faveur de certains participants (art. 40);

et, plus près des objets et des règles de déontologie appliquées par la Chambre, les principes suivants:

- le courtier doit veiller à ce que ses représentants et employés se conforment à la loi (art.63);
- le représentant doit respecter les normes de probité et d'équité qui sont reconnues dans le commerce (art. 64);
- dans ses relations avec le client, le représentant doit agir avec le soin dont on peut s'attendre d'un professionnel avisé, placé dans les mêmes circonstances (art 65);
- dans l'appréciation de la conduite à tenir, le représentant doit faire prévaloir l'intérêt du client sur le sien, et éviter d'abuser de la confiance que le client a placée en lui (art. 67);

³⁴ Ce qui répond en principe à certains risques liés à l'imprévisibilité du cadre réglementaire pour les assujettis et les participants ou usagers étrangers des marchés des dérivés canadiens. Voir à ce sujet les commentaires sur la question 2.3.

- le courtier doit faire des efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution des ordres qu'il reçoit de son client (art. 68).

On remarque que cette approche, même si elle très novatrice sur le plan de la législation et de la supervision concernant les produits et services financiers, tire profit de l'expérience vécue par des OAR et leurs instances disciplinaires. On sait en effet que les OAR élaborent et appliquent avec succès depuis de très nombreuses années, des règles de fonctionnement ou de conduite basées sur des principes que leurs instances disciplinaires, par l'interprétation qu'ils en font, aident à faire évoluer dans le temps.

La *Loi sur les instruments dérivés*, première déclinaison au Canada d'une législation de valeurs mobilières basée sur des principes, est très certainement un précédent que le Groupe d'experts devrait considérer. La chose sera d'autant plus utile que manifestement, les principes que l'on retrouve à cette loi sont inspirés ou respectent les principes recommandés en valeurs mobilières par le Forum conjoint et le FSF.

b) Le Forum conjoint

Le Forum conjoint est une table de concertation multidisciplinaire qui a été formée en 1999 par le Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance (« CCRRA »), les ACVM et l'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite (« ACOR »). Il comprend aussi une représentation des Organisations d'encadrement des services d'assurance du Canada (« OESAC »).³⁵

Après une consultation lancée en mars 2003 et la publication, en février 2004, d'un sommaire des commentaires et réponses reçues en conséquence, il a adopté, le 28 janvier 2005, des *Principes et pratiques relatifs à la vente de produits et services dans le secteur financier*.³⁶

Ces normes de pratique visent, à l'égard des intermédiaires financiers, des sujets comme les intérêts et besoins du client, les intérêts commerciaux à promouvoir, le professionnalisme et la confidentialité.

c) Les 12 Standards

Tout comme les opérations des acteurs des marchés de capitaux, les meilleures pratiques d'encadrement des systèmes financiers se sont internationalisées. Aujourd'hui, le respect de ces pratiques par les pays

³⁵ Le Bureau du Surintendant fédéral des institutions financières (« BSIF ») et l'AMF participent aux travaux du Forum conjoint.

³⁶ Nous en joignons le texte à l'Annexe 4 de notre présentation.

et marchés est fortement encouragé par les Institutions financières internationales³⁷, les régulateurs financiers réunis au sein de la Banque des règlements internationaux («BRI») et de ses comités, de l'OICV, du Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (« GAFI »), de l'Organisation pour la coopération et le développement économique (« OCDE ») et de l'*International Association of Insurance Supervisors* («IAIS»), sans compter certains regroupements de ces différentes organisations, tels le *Joint Forum*³⁸ et le FSF³⁹.

Un nombre considérable de juridictions souveraines provenant d'azimuts beaucoup plus divers que le groupe des ministres et ACVM canadiens participent aux travaux de ces tables de concertation.

Malgré leur grande diversité de cultures et d'aspirations, elles sont malgré tout parvenues à élaborer en commun des objectifs et politiques de réglementation financière, de même que des moyens pour les mettre en œuvre, démontrant ainsi qu'un tel exercice pouvait être efficacement réalisable. Le corps normatif issu de ces travaux a été colligé par le FSF et il est désormais convenu d'y référer sous l'appellation des «12 Standards»⁴⁰.

La vocation du FSF est d'évaluer les points faibles du système financier international, d'identifier et de superviser les mesures prises pour diminuer ses faiblesses ainsi que d'améliorer la concertation et l'échange d'informations parmi les différentes autorités responsables de la stabilité financière. À cette fin, le FSF a reconnu le bien-fondé du respect des 12 Standards par la communauté internationale et il a fait en sorte que ces standards soient utilisés comme points de repère par les Institutions financières internationales dans leur programme d'évaluation des systèmes financiers.

L'établissement des 12 Standards est la manifestation d'une profonde conviction des organisations participant au FSF, que la stabilité économique internationale ne pourra véritablement être assurée et les crises systémiques être convenablement gérées que si les pays

³⁷ Soit, le Fonds monétaire international (« FMI »), la Banque Mondiale et les Banques régionales de développement.

³⁸ Mis en place sous l'égide du *Basel Committee on Banking Supervision*, de l'OICV et de l'IAIS.

³⁹ C'est le 20 février 1999, à Bonn, que les ministres des Finances et gouverneurs des banques centrales des pays du G-7 ont décidé de créer un *Financial Stability Forum* formé de représentants des autorités nationales chargées de la stabilité financière dans ces pays, des groupements internationaux de régulateurs financiers sectoriels, des institutions financières internationales et des comités d'experts des banques centrales qui étudient l'infrastructure et le fonctionnement des marchés sous les auspices de la BRI. Il semble que ce soit parce que l'agenda du FSF est essentiellement orienté sur les questions de stabilité systémique et de réglementation prudentielle que la représentation canadienne y est exclusivement fédérale. On n'y retrouve en effet que des représentants de la Banque du Canada, du BSIF et du ministère des Finances du Canada.

⁴⁰ Voir la liste des 12 Standards, à l'Annexe 3 de notre présentation.

industrialisés sont encouragés, incités et voire même obligés de structurer leurs systèmes financiers de manière à préserver cette stabilité. C'est pourquoi, certains objectifs de politique financière supranationale doivent, selon elles, être transposés dans les cadres réglementaires des pays, par la mise en œuvre de certaines politiques ou programmes qu'elles considèrent comme les meilleures pratiques en la matière.

Ces meilleures pratiques recherchent l'adéquation de l'encadrement systémique, de la réglementation des acteurs, du contrôle, de la surveillance et du cadre juridique.

Le fait de se servir de ces standards internationaux comme étalon de référence est d'autant plus important que leur respect par les juridictions membres de l'OICV est périodiquement vérifié par des intervenants mandatés par les Institutions financières internationales et que les provinces et territoires canadiens ont avantage à démontrer que de façon continue, leur législation financière se conforme ou dépasse ces standards.

2.3 Quels sont les risques et les défis associés à une réglementation davantage fondée sur des principes?

Pour les raisons que nous avons déjà expliquées en marge de la Question 2.1, nous ne croyons pas qu'un tel mode d'établissement de normes élevées ou leur application puissent donner lieu à l'émergence de risques au sens strict du terme.

Par ailleurs, les OAR canadiens en valeurs mobilières et leurs instances, qui s'acquittent de la grande majorité des responsabilités de réglementation, de supervision et de discipline des cabinets de services financiers et de leurs représentants au pays, ont recours à des normes de conduite basées sur des principes depuis de nombreuses années, sans difficulté notable. Le succès qu'ils ont connu dans l'application de ces règles leur vaut d'ailleurs la confiance de leurs régulateurs.

La Chambre prévoit que dans un modèle de Passeport ou un autre régime coopératif placé sous l'égide d'une structure de Régulateur unique, il pourrait toutefois y avoir certains défis à relever si les autorités ont une propension plus forte à réglementer sur la base de principes. Ces défis pourraient en être de:

- **prévisibilité** et de **transparence** car la généralité de principes législatifs et le cas échéant, de leurs dispositions d'application, obligera l'autorité de réglementation à recourir davantage aux règlements, instructions et directives administratives, afin de

conférer à ces principes une prévisibilité d'application et une transparence suffisantes;

- **coûts réglementaires supportés par les régulateurs**⁴¹ (i) pour disséminer des instructions, informer ou répondre aux assujettis qui veulent savoir comment ils doivent se conformer à un principe à la satisfaction des régulateurs; ou (ii) dans l'hypothèse où comme au Royaume-Uni, la conformité à un principe par l'assujetti serait présumée jusqu'à ce que le régulateur découvre un manquement ou détermine qu'il en est survenu un, pour s'acquitter du devoir d'agir, de prendre action ou d'initier des mesures d'application relativement au manquement;
- **traitement inégal ou abusif** de certains réglementés dans une province ou territoire comparativement à d'autres d'une autre province ou territoire, leur fardeau administratif à supporter étant alourdi ou rendu plus coûteux parce que (i) le même principe est officiellement interprété ou appliqué avec une rigueur différente d'une province ou territoire à l'autre; (ii) le même principe ou la même interprétation officielle qui en est faite s'applique indifféremment à tout un groupe d'assujettis, sans adaptation nécessaire pour tenir compte des circonstances qui devraient justifier que le cadre d'application de ce principe ou de cette interprétation soit différent pour certains membres de ce groupe;
- **augmentation des risques légaux et réglementaires** auxquels les réglementés sont exposés, par la judiciarisation des interprétations et de la détermination des situations de conformité ou de non-conformité (qu'un tribunal administratif indépendant distinct soit ou non mis sur pied);
- **concurrence «para-réglementaire» et arbitrage juridictionnel** qui se manifesteront au hasard des disparités d'interprétation ou d'application (plus souples/plus rigoureuses) qui pourraient émerger parmi les provinces et territoires participant au Passeport, à l'égard d'un principe par ailleurs commun et énoncé dans les mêmes termes dans toutes ces juridictions.

⁴¹ Ces coûts seront indirectement absorbés par les assujettis dans les provinces et territoires où l'administration et l'opération de l'ACVM concerné est autofinancée, c'est-à-dire opérée sur une base de recouvrement des coûts auprès de ceux-ci.

3. RÉGLEMENTATION PROPORTIONNÉE DES VALEURS MOBILIÈRES

3.1 Dans quelle mesure le Canada a-t-il besoin d'une réglementation proportionnée des valeurs mobilières? La réglementation d'une entreprise devrait-elle dépendre des caractéristiques économiques de cette dernière? Si oui, quelles devraient être ces caractéristiques économiques? Quel rôle l'analyse des risques pourrait-elle jouer dans la réglementation des entreprises?

Le ministre des Finances du Canada semble acquis à l'idée de mettre en place au Canada une réglementation dite «proportionnée» (modulée au niveau des exigences) en faveur des petites et moyennes entreprises (« PME ») émettrices de valeurs mobilières qui représentent une partie importante des entreprises cotées en bourse au Canada. L'application de cette réglementation, sinon l'admissibilité aux bénéfices de souplesse accrue qu'elle offrirait en certains cas, varierait en fonction des caractéristiques économiques de l'entreprise, comme sa taille ou le risque d'affaires auquel elle est exposée.

Une des préoccupations dont on fait part ici est que l'application du concept de réglementation proportionnée est difficile à cerner, eu égard à une éventuelle volonté gouvernementale de concilier sa sympathie pour le sort réservé aux PME par la réglementation en valeurs mobilières (notamment sur le plan des coûts de formation du capital et de conformité réglementaire) avec d'autres objectifs réglementaires cardinaux telles l'intégrité des marchés, la protection efficace des investisseurs ou la crédibilité normative du Canada au niveau international.

La Chambre est d'accord sur le fond avec un principe de proportionnalité des règles établie en fonction des circonstances propres aux personnes ou catégories de personnes qui doivent y être assujetties.

Au Canada, le fait que la situation des réglementés⁴² requiert la plupart du temps des adaptations aux règles ou normes est une constante de la réglementation financière. Lorsqu'il est jugé opportun d'apporter de telles adaptations, on a recours à des pratiques de réglementation qui prennent la forme de modalités spécifiques, de dispenses, de congés d'application ou autres. Celles-ci sont effectuées soit dans le cadre réglementaire directement, soit par voie de décisions des régulateurs ou même parfois des OAR. Elles procèdent à chaque fois d'orientations déterminées par les autorités compétentes qui en décident en prenant compte de certains facteurs jugés pertinents selon les circonstances de chaque cas.

⁴² En l'occurrence, les institutions financières, émetteurs, investisseurs, intermédiaires, conseillers, marchés organisés, OAR, parties à certaines catégories de transactions, etc.

Face à cet usage reconnu, une politique de réglementation proportionnée qui serait plus formelle ou normée pour composer avec la situation spécifique des PME et de leurs coûts de formation du capital ne serait qu'une déclinaison bien incomplète des pratiques de réglementation usuelles au Canada, qui englobent et doivent pouvoir continuer d'englober des réalités infiniment plus larges.

La Chambre estime au contraire que la souplesse offerte par les pratiques de réglementation précitées est essentielle au maintien de la pertinence des règles face à l'évolution des marchés et pratiques à l'échelle mondiale et doit être mise à l'abri de doctrines présentées comme nouvelles et progressistes. Selon nous, si celles-ci étaient confirmées dans la loi, elles viendraient plutôt restreindre une réalité déjà bien établie au Canada

Nous supportons plutôt un objectif voulant que les règles ou normes en valeurs mobilières doivent, pour être efficaces et ne pas inhiber le développement économique et la prospérité collective d'un pays, être les mieux adaptées aux caractéristiques propres des différentes catégories de personnes, produits ou opérations à réglementer. D'où notre suggestion de prendre en compte cet objectif dans l'établissement d'une vision nouvelle de la problématique canadienne des valeurs mobilières⁴³.

En conséquence, nous croyons qu'une politique de réglementation proportionnée serait un remède inadéquat au traitement parfois très exigeant réservé aux PME émettrices par la réglementation en valeurs mobilières et, au contraire, que la solution à ce genre de difficultés réside plutôt dans l'ajustement normal du cadre d'application des règles pertinentes et dans l'assouplissement de ces règles pour les PME si leur rigueur est jugée abusive.⁴⁴

C'est pourquoi nous privilégions un système normatif dont le fonctionnement adéquat permet de réglementer ce qui doit l'être dans l'intérêt du public et dans une mesure juste et équitable pour toutes les parties concernées. Par «système normatif», nous entendons ici l'alliage:

- du processus d'élaboration de politiques de réglementation dans le cadre duquel les gouvernements doivent effectuer en temps utile les choix qu'imposent les circonstances quant aux approches, règles et normes à appliquer aux différentes personnes et situations à encadrer;
- des fonctions d'application et d'interprétation de ces approches, règles et normes par les régulateurs qui soient fidèles, et prennent

⁴³ Voir infra, discussion sur la question 5.1 a).

⁴⁴ C'est notamment ainsi que l'on devrait normalement prévenir le genre de situations de contagion réglementaire auxquelles nous référerons dans notre réponse à la question 3.2.

systématiquement en compte les objectifs poursuivis par les politiques sous-jacentes; et

- des dispositifs d'arrimage entre les processus d'élaboration des politiques, de traduction de celles-ci dans les règles, et d'administration / interprétation de ces règles au jour le jour, lesquels doivent par ailleurs réserver aux régulateurs (ou aux OAR exerçant des pouvoirs délégués) la latitude et l'indépendance d'action requises.

Si au terme de cette consultation, le vœu des décideurs demeure toujours d'affirmer formellement l'importance de la proportionnalité du fardeau réglementaire et de la modulation des exigences en fonction de la situation des PME, la Chambre suggère qu'ils le fassent sous forme d'objectifs.

3.2 Quels aspects de la réglementation des valeurs mobilières imposent un fardeau indu et pourraient bénéficier de la réglementation proportionnée?

Au-delà de notre position de principe face au concept de réglementation proportionnée, nous sommes assez sensibles à la problématique posée par des mesures d'harmonisation «à la hausse», qui s'alignent sur des initiatives réglementaires prises dans d'autres juridictions et qui:

- sont souvent importées dans notre régime réglementaire pour en maintenir la crédibilité face à ces autres juridictions;
- n'ont parfois pas à corriger, au Canada, de problématiques équivalentes à celles rencontrées par ces autres juridictions et qui sont à l'origine des initiatives qu'elles ont prises dans leur marché;
- sont présumées valables pour le Canada sans véritable évaluation de leurs impacts dans le contexte des particularités distinctives de nos marchés des capitaux.

Un bon exemple de ce genre de situations pourraient être l'application, aux PME dont les titres sont négociés publiquement chez nous, de mesures de «CIIF» (contrôle interne à l'égard de l'information financière) très rigoureuses, visant à refléter chez nous les normes prescrites aux émetteurs américains de valeurs mobilières en vertu de l'article 404 du *Sarbanes-Oxley Act of 2002*.⁴⁵

⁴⁵ Voir la consultation relative au *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* et l'*Avis de consultation concernant le Projet de règlement abrogeant et remplaçant le Règlement 52-109*.

Nous pensons que même si ce genre de mesures puisse paraître soutenu par des motifs légitimes, les ministres et les ACVM doivent être très attentifs aux risques que celles-ci peuvent poser. De même, elles doivent s'assurer qu'à travers le fonctionnement du système normatif,⁴⁶ on en arrive à éviter que de telles mesures ne viennent interférer avec l'atteinte des objectifs réglementaires du pays. Il nous apparaît que ceci ne pourrait être réalisé que par une prise en compte suffisante des réalités propres au Canada comme l'importance relative et la nature unique de son marché des valeurs mobilières⁴⁷.

4. APPLICATION DE LA LOI

4.1 Au chapitre d'application de la loi, quelles possibilités et quels risques une approche davantage fondée sur des principes comporte-t-elle pour le Canada?

Pour les raisons déjà exprimées quant à l'application de ce genre de dispositions dans les instances disciplinaires administrées par les OAR, nous ne pensons pas qu'une telle approche soit susceptible d'occasionner des difficultés particulières sur le plan de l'application des dispositions réglementaires basées sur des principes.

Toutefois, au chapitre des défis associés à une réglementation davantage fondée sur des principes,⁴⁸ nous avons souligné l'importance de mettre en place un régime réglementaire dont l'application soit aussi prévisible que possible pour les assujettis, stable et offrant une sécurité juridique sans faille. La bonne conduite des affaires exige en effet des entreprises qu'elles puissent réagir en temps utile sans être constamment exposées à des risques de changements imprévus des règles ou de l'interprétation officielle de celles-ci, lesquels peuvent entraîner des coûts et nuire à la compétitivité des assujettis et du marché.

Ce sera d'autant plus important dans le cadre de l'application d'un régime de réglementation comme celui du Passeport qui, normalement, fait qu'une autorité ait à s'appuyer sur l'interprétation, la détermination et l'application d'un principe par une autre autorité, dite principale, qui n'est pas formellement imputable à la première. C'est donc dire que pour que ce régime fonctionne bien quant à ces autorités, il doit notamment leur offrir, en contrepartie de la reconnaissance mutuelle qu'elles s'accordent, une assurance raisonnable que les interprétations adoptées et les gestes posés dans l'application de principes communs le seront dans des conditions de prévisibilité et de transparence suffisantes.

⁴⁶ Au sens donné à cette expression dans la discussion sur la question 3.1.

⁴⁷ Voir supra, question 1.2.

⁴⁸ Voir supra, question 2.3.

4.2 Des mesures d'application de la loi devraient-elles être prises à la suite d'un simple manquement à un principe?

Vu l'effet de judiciarisation de l'interprétation par un tribunal judiciaire ou indépendant des principes et de la détermination des conditions à respecter pour être considéré conforme à leur application par l'ACVM concerné, une jurisprudence transparente se développera et éventuellement, servira de guide ou d'encadrement des mesures d'application. C'est du moins ce qui a été constaté à la Chambre suite à l'exercice des responsabilités respectives de son syndic et de son comité de discipline dont elle est dotée en vertu de la LDPSF.

4.3 Le système actuel serait-il en mesure d'assurer l'application de la loi avec une approche davantage fondée sur des principes?

Pour les motifs que nous avons déjà exposés quant aux principes appliqués et au rôle disciplinaire éprouvé des OAR canadiens, nous répondons par l'affirmative.

4.4 La fonction d'imposition des sanctions devrait-elle être indépendante de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières? Devrait-on mettre sur pied un tribunal pancanadien indépendant? Quel modèle de gouvernance devrait-on envisager pour créer ce tribunal? Un tribunal distinct aiderait-il dans l'application de la loi davantage axée sur des principes? Comment pourrait-on renforcer l'application de la loi et de la réglementation des valeurs mobilières au Canada?

La Chambre désire simplement revenir ici sur un point qui, bien que crucial, semble avoir totalement échappé au débat sur la réglementation des valeurs mobilières au Canada. Il s'agit de la nécessaire convergence entre le droit criminel, le système de justice criminelle et l'application de la réglementation en valeurs mobilières.⁴⁹

Selon nous, cette question doit absolument être abordée par le Groupe d'experts car son règlement est essentiel à une réponse valable à plusieurs des considérations (protection du public, crédibilité de l'encadrement du secteur, valorisation du statut international du Canada, compétitivité de son système financier, alliage d'exercice des compétences constitutionnelles respectives) qui sont à la base des critères d'analyse que nous proposons pour faciliter le choix du régime de réglementation idéal.

⁴⁹ Certains aspects de cette question a été abordé par la Chambre devant la Commission des Finances publiques de l'Assemblée nationale du Québec sur le thème de la «Protection des épargnants au Québec», en avril 2006.

Normalement, des efforts soutenus et une détermination claire des autorités réglementaires d'exercer leurs pouvoirs de punir les infractions commises à la réglementation, ou de décourager ceux qui seraient tentés d'en commettre, ont des effets positifs sur la confiance du public, dont le maintien représente selon nous l'un des objectifs fondamentaux de cette réglementation.⁵⁰

Lorsqu'on amène devant la justice administrative, civile ou, surtout, pénale et criminelle, ceux qui contreviennent aux lois financières et détournent les épargnants, on démontre que l'intérêt public et la règle de droit sont défendus. C'est pourquoi il est essentiel d'aider à établir et à faire percevoir du public, une meilleure convergence de la réglementation financière et de la justice criminelle.

La Chambre a déjà recommandé que dans la poursuite de la mission de l'AMF de protection du public, cette dernière soit dotée d'une capacité de mettre plus efficacement à contribution le système de justice criminelle:

- soit en ayant à son service un ou plusieurs substituts du Directeur des poursuites criminelles et pénales qui lui seraient «prêtés» par le ministère de la Justice en nombre suffisant et pour des périodes permettant de développer une masse critique d'expertise de pointe et qui lui seraient disponibles en tout temps;
- soit, à l'instar de la *Securities and Exchange Commission* américaine, en obtenant un pouvoir de référence formelle aux forces policières et aux autorités d'administration de la justice criminelle (ministère de la Justice/Directeur des poursuites criminelles et pénales), de toute affaire où une infraction grave paraît avoir été commise à l'occasion d'une opération en valeurs mobilières, afin que ces intervenants puissent en disposer en priorité.

Il nous semble en effet que dans la gestion des récentes crises vécues au Canada, notamment dans le domaine de l'épargne collective, l'administration de la justice criminelle s'est montrée relativement discrète. Or, confrontée à une récente situation de crise dans le domaine de l'épargne collective, c'est plutôt l'AMF qui, au Québec, a assumé en solitaire et avec ses seuls moyens et ressources, une responsabilité de prévenir les fraudes qui, malgré sa qualité d'administrateur des lois financières québécoises, ne lui incombait certainement pas à titre exclusif.

Selon certains, il semble acquis que le Canada n'est pas le seul pays, parmi les économies les plus développées, à avoir un système de justice relativement peu enclin, ou peu équipé, pour la répression efficace des infractions criminelles en matière de valeurs mobilières. Il existe en effet des

⁵⁰ Voir supra, discussion sur la question 1.2.

disparités importantes entre juridictions en matière d'application du droit criminel aux opérations liées aux valeurs mobilières et ce, tant sur le plan de la philosophie que des moyens mobilisés pour légiférer et appliquer les dispositions de ce droit. Comme le remarquait récemment le Professeur John Coffee:⁵¹

« ... in terms of "enforcement inputs" (that is, regulatory budgets and staff size), common law countries invest much more in enforcement than do civil law countries, such as France, and the principal common law jurisdictions - the US, the UK, Canada and Australia - are all roughly comparable. Second, viewed in terms of "enforcement outputs" (enforcement actions brought and penalties levied), however, the US and Australia are at the high end of the continuum and the UK at the opposite end. Even after adjustment for differences in market capitalisation, the financial penalties levied for securities violations in the US exceed those imposed by the FSA by at least 10 to one. Third, over recent years, the FSA has allocated between 8 and 12 per cent of its budget to enforcement, while the US allocates about 40 per cent and Australia around 45 per cent. Finally, the US actively uses criminal penalties for insider trading and "cooking the books" by publicly held companies. Criminal enforcement of securities offences is virtually unknown in the UK and even civil insider trading cases remain rare.

Why are these differences so dramatic given otherwise close similarities in the disclosure systems of the two countries? Three reasons stand out: First, the UK probably does have stronger substantive corporate governance rules than the US and to a degree that mitigates the need for enforcement. Second, the City of London and the FSA both tend to view the capital markets as a polite club in which gentle guidance and a regulatory frown are sufficient. Third, the US market is much more retail oriented. Because the American middle class holds its retirement savings in the stock market, there is a stronger political demand for enforcement.

These differences seem likely to persist. But, in a globalising world, the view of the capital market as a gentlemen's club seems anachronistic. Strangers are increasingly dealing with strangers and gentle guidance does not deter the predatory. Given the hidden costs of insider trading, perhaps the time has come for the UK to take enforcement more seriously.»

(nos soulignés)

Dans ces circonstances, peut-on se surprendre que certains épargnants puissent croire qu'il est trop facile pour l'auteur présumé d'un crime financier, d'échapper à la justice criminelle?

⁵¹ 'Regulation-Lite' Belongs To A Different Age, Financial Times, 21 Janvier 2008, John C. Coffee, Adolf A. Berle Professor of law, Columbia University Law School.

La Chambre est d'avis qu'il pourrait être envisagé:

- par le ministre des Finances et le gouvernement du Canada:
 - (i) de faire procéder aux études et travaux requis, de concert avec les ACVM, pour réviser les trois dispositions spécifiques actuelles du Code criminel qui visent la fraude en valeurs mobilières (arts. 382; 382.1; et 384) et criminaliser, par voie d'amendements de concordance, certains comportements déviants récents en ayant, comme le Code le fait actuellement, recours à des dispositions basées sur des principes;⁵² et
 - (ii) de convenir, avec les ministres provinciaux et territoriaux, d'un protocole mettant en place des mécanismes conjoints de «Couronne fédérale» (c'est-à-dire des procureurs mandatés par Justice Canada en vertu de ce protocole), lesquels mécanismes pourraient donner suite aux enquêtes menées par l'Équipe intégrée de la police des marchés financiers (« EIPMF ») dans le cas de certaines infractions d'envergure nationale ou internationale;
- par les gouvernements des provinces et territoires:

de bonifier le processus de gestion de ce genre de situations au sein de l'administration et d'améliorer son efficacité, cette bonification pouvant résider dans une interaction plus visible entre les autorités de réglementation financière et les autorités d'administration de la justice criminelle, afin de mieux rassurer le public en démontrant que les crises sont gérées activement par tous les intéressés.

«*Rien de mieux que la prison pour dissuader les fraudeurs*», titrait un éditorial du 23 juillet 2005 du journal *Les Affaires* suite à la condamnation de Bernard Ebbers, ex-PDG de Worldcom, à 25 ans d'incarcération. Le moment nous apparaît bien choisi pour en faire la démonstration chez nous.

Malgré ce qui précède, il demeure clair quant à nous que la protection des épargnants et le bon fonctionnement des marchés de produits et services financiers sont généralement mieux servis par des mesures préventives, en diminuant les risques de détournements de fonds, d'abus de confiance et

⁵² Il pourrait par exemple y avoir avantage à amener le gouvernement fédéral à considérer la création d'une infraction criminelle spécifique de fraude en valeurs mobilières, comme l'a fait en 2002 la loi Sarbanes-Oxley en l'assortissant d'une peine maximale de 25 ans d'emprisonnement.

d'autres comportements contraires à la déontologie par les intermédiaires et conseillers, plutôt qu'en cherchant des solutions répressives ou curatives.

Pour la Chambre, la première ligne de protection du consommateur de produits et services financiers sera toujours un représentant qui, dans son incarnation du producteur et son offre de produits et services, démontre à la fois une expertise suffisante et un comportement éthique et professionnel, dont dépend son droit de pratique. C'est là que le rôle de la Chambre prend toute sa signification.

5. STRUCTURE DE RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES

La Chambre estime que pour ne pas limiter le débat et conséquemment, être en mesure de bien aviser le ministre des Finances et ses homologues des provinces et territoires, le Groupe d'experts devrait modifier quelque peu la séquence d'analyse des réponses qu'il recueillera auprès des intervenants dans le cadre de la présente consultation.

Selon nous, la question qu'il faut examiner en tout premier lieu, avant même de discuter des aspects structurels concernant la supervision et l'administration des règles, est la suivante:

5.1 Quel modèle de réglementation et d'encadrement sectoriel entre le Passeport (à 13 autorités de politiques et 13 ACVM) et le modèle de réglementation centralisée (à une seule autorité de politiques et un seul régulateur), est le plus apte à répondre aux besoins du Canada en matière de valeurs mobilières, dans l'environnement globalisé où nous devons maintenant évoluer?

Nous pensons que ce n'est qu'après s'être prononcés sur cette question que les ministres seront en mesure d'évaluer l'opportunité d'améliorer les structures administratives et, le cas échéant, de déterminer lesquelles de ces améliorations devraient être apportées.

a) Qualité requise de l'analyse préalable suggérée par la Chambre

La Chambre a répertorié 12 principaux critères auxquels un modèle canadien idéal de réglementation et d'encadrement des valeurs mobilières devrait permettre de répondre. Ces critères permettent de mesurer la qualité de la solution que peuvent représenter le Passeport ou le Régulateur unique eu égard à la problématique posée par le Document de consultation.

Nous reconnaissons que certains de ces critères d'analyse sont presque devenus des lieux communs tellement les intervenants les plus divers y

ont fait appel à différentes étapes de notre histoire, bien souvent pour soutenir des thèses et conclusions contraires en faveur de la centralisation ou de la décentralisation du modèle de réglementation canadien idéal.

Quoiqu'il ait pu en être, il demeure que la Chambre considère les critères d'analyse retenus comme des repères suffisamment sûrs pour aider les décideurs à relever le premier défi auquel ils sont conviés. Ce défi sera de se démarquer des exercices de réflexion passés sur le régime de réglementation des valeurs mobilières au Canada pour plutôt dégager, dans leur recherche d'une solution à la question 5.1 précitée, une vision nouvelle de la problématique canadienne.

Cette nouvelle vision, de l'avis de la Chambre, devrait être :

- **suffisamment large**

Dans l'environnement canadien, on ne peut vraiment départager l'adéquation des modèles de réglementation décentralisée ou centralisée sans une prise en compte globale d'un ensemble suffisamment étendu de critères. S'il en était autrement, on risquerait de faire des choix qui se soldent peut-être par des résultats positifs sur certains aspects actuellement problématiques, mais au prix de reculs inacceptables et dommageables sur d'autres fronts.

- **actuelle**

Le monde a changé à tous points de vue depuis 1979, l'année qui a marqué la parution d'un premier modèle de loi unique en valeurs mobilières (fédérale, sans doute, mais tout de même commune à l'échelle canadienne).⁵³ Nous croyons que les vieilles problématiques et solutions ont perdu de leur pertinence et qu'elles ne sont plus aujourd'hui des repères suffisants pour inspirer des solutions qui puissent répondre avec efficacité aux enjeux actuellement posés par l'évolution des marchés de capitaux.

- **consciente des réalités distinctives du pays**

Cette analyse doit prendre en compte les réalités canadiennes qui nous placent, dans plusieurs domaines, à l'avant-garde du monde en matière de réglementation des valeurs mobilières. À cet égard, la Chambre estime que même si le régime actuel de réglementation des valeurs mobilières au Canada peut être amélioré, il faut malgré tout rendre justice aux réalisations des provinces, territoires et ACVM, qui en ont accru la cohérence

⁵³ Année de parution de l'*Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, précité.

et l'intégration. Ces efforts ont amélioré ce régime avec régularité, tout en tenant compte des particularités et contraintes canadiennes.

- **consciente des avancées de la mondialisation**

Sur ce dernier point, la Chambre ne saurait trop insister sur l'importance pour le Groupe d'experts de résister à l'envie de s'en remettre, pour nos marchés, à des solutions exotiques plus ou moins réalistes ou éprouvées, et de mettre plutôt l'accent sur des solutions «faites au Canada». Nous craignons en effet qu'en se référant un peu arbitrairement à des réalités ou précédents étrangers pour solutionner des problèmes typiquement canadiens, on en arrive à dégager des propositions qui soient inapplicables ou incapables de répondre efficacement aux besoins du Canada ou qui, sur le plan de l'efficacité, de la lourdeur administrative ou des coûts de conformité, seraient encore plus regrettables que celles mises en place par le régime actuel.

Commentaires

Pourquoi un régime de reconnaissance mutuelle jugé valable par le Canada dans le cadre d'un dispositif international de libre-échange en valeurs mobilières deviendrait-il inadéquat du fait de sa transposition au régime fédératif canadien? Il n'y a aucune différence notable entre le concept de reconnaissance mutuelle appliqué sur une base interne dans le cadre du Passeport et celui de reconnaissance mutuelle internationale entre États souverains qui justifierait d'y préférer un modèle de Régulateur unique. L'examen de la situation internationale démontre d'ailleurs qu'en matière de réglementation financière et des valeurs mobilières, l'heure est à la reconnaissance mutuelle.

Ce genre de développements très récents démontrent, selon nous, que les avancées de la mondialisation ont déjà dépassé et peut-être même rendu en bonne partie obsolètes, plusieurs des paradigmes sur lesquels le débat canadien sur le régime de réglementation des valeurs mobilières s'est historiquement appuyé. Selon nous, ce simple constat devrait suffire à disqualifier, en tant que précédent, un exercice législatif comme le Projet de loi S-226, *Loi canadienne sur les valeurs mobilières*⁵⁴ qui, selon nous, ne correspondrait aucunement à la nouvelle vision de la situation canadienne que nous suggérons d'adopter.

Nous soumettons au Groupe d'experts que dans l'exécution de son étude, il doit à tout le moins prendre acte du fait qu'en raison de

⁵⁴ Déposé en première lecture au Sénat du Canada le 29 mai 2007.

l'intégration croissante des marchés des capitaux mondiaux, le mode d'exercice par les États de leur compétence de réglementation des valeurs mobilières est en voie de subir des modifications profondes et que ces modifications s'inscrivent dans la définition de nouvelles interactions de type Passeport et non dans l'intégration de l'application, au sein de nouvelles structures supranationales de type Régulateur unique.

b) Critères d'analyse suggérés par la Chambre

Les critères d'analyse proposés par la Chambre pour mesurer et comparer l'adéquation des régimes de réglementation en présence (Passeport/Régulateur unique) apparaissent dans la présente section.⁵⁵

Nous avons en certains cas ajouté à leur description des commentaires additionnels visant à les présenter dans une perspective qui soit la plus juste possible.

i) Protection du public

Le système renforce-t-il la capacité du régulateur d'agir et d'appliquer efficacement les normes et règles en valeurs mobilières afin de protéger le public et de lui offrir des bénéfices uniformes de prévention et de répression de l'inconduite :

- dans et entre toutes les juridictions canadiennes?
- dans plus d'une juridiction canadienne?
- entre une juridiction canadienne et une juridiction étrangère?

Commentaires

Cette préoccupation nous semble très pertinente dans le contexte de reconnaissance mutuelle des normes en vigueur dans chaque province ou territoire participant au Passeport. En matière de surveillance et d'application des règles, chaque ACVM devrait accepter la prédominance de la réglementation, mais surtout, vu

⁵⁵ Même si cette approche est structurée en fonction de la vision d'un OAR comme la Chambre et même si elle va sans doute beaucoup plus loin sur le plan de la méthodologie suggérée, nous avons constaté avec plaisir qu'elle correspondait, dans une mesure très significative, à ce que les organismes d'industrie souhaitaient voir réaliser par les autorités des pays de la Communauté européenne et des États-Unis en matière de cohérence du «policy-making», d'harmonisation des objectifs, principes et règles, et de reconnaissance mutuelle. Voir *Mutual Recognition, Exemptive Relief and "Targeted" Rules' Standardisation: The Basis for Regulatory Modernisation*, EU-US Coalition on Financial Regulation, mars 2008, par 2.3, p. 4. (le «**EU-US Coalition Report**»). Il est à noter que l'*Investment Industry Association of Canada* («**IIAC**») s'est jointe à cette coalition en date du 1^{er} avril 2008 et qu'elle souscrit à cette approche dans la mesure où l'industrie canadienne des valeurs mobilières est concernée.

l'uniformisation ou l'harmonisation poussée de celle-ci, celle de la supervision effectuée par les autres ACVM dans leurs province ou territoire respectifs.

Comme le remarquait il y a quelques mois le personnel de la Banque du Canada dans une discussion des enjeux du libre-échange en valeurs mobilières:

«les pays ne consacrent pas tous les mêmes ressources à l'application de leur réglementation, et l'efficacité de celle-ci peut varier de l'un à l'autre. Les autorités concernées sont toutefois conscientes de ces enjeux, de sorte que les négociations en vue de la conclusion d'accords bilatéraux pourraient aboutir à une convergence accrue en matière de réglementation et à l'adoption de normes plus élevées.»⁵⁶

Cet aspect, pour la Chambre, est critique. On peut fort bien s'entendre sur des objectifs et des normes élevées et sur la reconnaissance mutuelle des partenaires du Passeport. Toutefois, la question de la variation de capacité administrative respective de ces partenaires demeurera toujours, de même que le risque qui y est associé, de ne pouvoir offrir aux Canadiens une qualité de surveillance qui soit d'une efficacité uniforme à travers le pays.

Pour prévenir ce type de risques, il faudrait sans doute assortir le Passeport de mesures de soutien administratif convenues entre les provinces et territoires, afin que chaque ACVM impliqué dans l'application du Passeport dispose de ressources suffisantes, du personnel adéquat, de l'expertise suffisante et homogène et de moyens d'action comparables. De plus, il faut s'attendre à ce que dans la recherche constante des meilleurs moyens de protéger le public, chaque province et territoire et chaque ACVM conserve toujours à sa disposition les moyens d'intervention nécessaires pour accommoder certaines différences fondamentales liées aux cultures, aux secteurs de l'économie représentés en concentration plus fortes, aux usages traditionnellement différents du marché, aux régimes juridiques d'inspiration différente, aux façons différentes de percevoir la protection de l'investisseur, etc.

Par ailleurs, il se pourrait qu'une ACVM puisse décider que ces mesures de soutien administratif ne suffisent pas. En ce cas, les modalités du Passeport devraient-elles lui donner la latitude d'exécuter elle-même une tâche dans une province ou territoire qui n'est pas le sien ? Pourrait-on ainsi voir, en raison des disparités

⁵⁶ *Le libre-échange des valeurs mobilières* Karen McGuinness, Banque du Canada, Revue du système financier, Décembre 2007, aux pp. 34 et ss.

dans la capacité de surveillance, des pertes de confiance entre ACVM et une résurgence d'inspections, d'analyses ou de décisions conjointes ?

En somme, faute de mesures de soutien administratif crédibles, on pourrait assister soit à des disparités dans la qualité de la surveillance et de l'application d'une province et territoire à l'autre, avec les dangers que cela peut représenter pour la protection du public et la crédibilité du Passeport, soit à un accroissement des coûts en raison des dédoublements de surveillance «palliatifs» par certaines ACVM, qui voudraient ainsi compenser les insuffisances de prestation d'un partenaire dont elles devraient normalement reconnaître le travail.

ii) Allocation des ressources facilitée

Le système rend-t-il plus facile et rapide la levée de capitaux sur le marché des valeurs mobilières canadien ou un marché étranger, permettant ainsi de financer efficacement les projets des entreprises?

iii) Facilitation d'opérations pancanadiennes et internationales

Le système permet-il d'abolir les barrières interprovinciales à l'accès au commerce ou au marché des valeurs mobilières canadien, évitant ainsi la fragmentation du marché national des valeurs mobilières et de son encadrement ? Permet-il la reconnaissance mutuelle entre juridictions au niveau canadien, et entre des territoires canadiens et des juridictions étrangères ?

Commentaires

Sur le plan interne, le fait que l'Ontario soit en retrait du Passeport malgré le statut privilégié qui lui est pragmatiquement réservé en marge de l'application du *Règlement 11-102 sur le régime de passeport* est et demeure un point à améliorer car cette province devrait évidemment en faire partie, sur un pied d'égalité avec les autres provinces et territoires qui adhèrent à ce régime.

Du côté international, il existe manifestement un important potentiel de bénéfices à retirer de programmes de reconnaissance mutuelle analogues au Passeport. Notamment, la *EU-US Coalition*⁵⁷ voit des avantages multiples à la simplification du commerce transfrontalier de services financiers par l'utilisation de tels programmes. À plusieurs égards, leur discours suscite l'intérêt:

⁵⁷ EU-US Coalition Report, précité.

« In an international marketplace (...), simplification of cross-border financial services business will:

(a) deliver substantial benefits for all consumers of financial services: - by enabling them to access global investment opportunities and a wider range of services, products, sources of capital and providers of financial services; - by materially improving customer understanding of regulatory protections, financial products and transactional risk and so reducing investor confusion;

(b) deliver greater business and cost efficiencies for providers of financial services, in terms of facilitating common internal processes and customer-facing procedures and documentation across their operational units in EU member states and the US;

(c) enable market infrastructure providers, particularly exchanges and other platform operators, to offer more efficient investment and capital raising services and generate deeper pools of liquidity through enhanced and more cost-efficient crossborder dealings, particularly if foreign exchanges are permitted to offer their execution services and provide trading and investment opportunities under a similar framework;

(d) enable regulatory authorities in different countries ... to deepen common understandings and develop greater trust and deeper working relationships, so enhancing their ability to better cooperate in terms of the exercise of supervisory and enforcement functions and discretions and manage issues of extraterritoriality in the interests of investor protection and financial stability;

(e) reduce regulatory conflict and duplication of cost and simplify compliance to the benefit of all "stakeholders". »

Il semble que le Passeport n'ait pas encore intégré cette dynamique internationale. En effet, les communiqués récents provenant des ACVM confirment que les discussions à être bientôt amorcées entre certaines de celles-ci, dont l'AMF, et la SEC américaine en vue d'en arriver à une entente de reconnaissance mutuelle, vont se dérouler sur une base collective et représentative de chaque province intéressée.

iv) Réduction du fardeau réglementaire et des coûts

Le système peut-il fonctionner efficacement sans avoir à imposer un trop lourd fardeau de conformité réglementaire aux personnes réglementées et aux usagers des marchés de valeurs, de manière

à favoriser une efficacité accrue du marché et des économies pour les clients et investisseurs ?

Commentaires

En théorie, on peut répertorier comme suit les principales sources de coûts réglementaires:

- des règles fondamentalement différentes ou des pratiques administratives divergentes ou incompatibles d'une province ou territoire à l'autre;
- de multiples régulateurs dont les juridictions se chevauchent ou font double emploi;
- les gains perdus en raison du fait que les investisseurs et intermédiaires choisissent d'éviter les marchés de capitaux canadiens pour aller sur d'autres marchés dotés de systèmes de réglementation plus performants qui en rendent l'usage ou l'opération moins coûteuse;
- les économies d'échelle perdues dans l'élaboration et l'application de politiques de réglementation par des juridictions multiples ou, à l'inverse, l'inefficacité résultant du regroupement de trop nombreuses autorités de réglementation des valeurs mobilières dans un seul organisme.

Dans son exposé au Comité directeur des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières de juillet 2003,⁵⁸ la Chambre a indiqué que:

« Lorsqu'on aborde le sujet de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, on n'éprouve aucune difficulté sérieuse, face à sa lourdeur et parfois à son incohérence, à se convaincre de la nécessité d'en promouvoir une application plus simple, plus efficace et, par le fait même, moins coûteuse.

Nous croyons que cette situation n'est pas étrangère à la multiplicité des structures de réglementation et d'encadrement au pays, laquelle est inhérente à l'exercice de la compétence législative par treize provinces et territoires, et au fait que ces structures aient développé et adopté un ensemble de règles qui parfois

⁵⁸ Exposé présenté au Comité directeur des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières en marge des travaux concernant la Réglementation des valeurs mobilières au Canada: Un régime de réglementation interprovincial, précité

différent ou sont appliquées différemment d'une juridiction à l'autre.

Il est donc très opportun que les ministres responsables de la réglementation en valeurs mobilières aient choisi de se pencher sur la question en recueillant le point de vue des intéressés. Il est également encourageant de constater qu'ils considèrent une hypothèse concrète de reconfiguration de la concertation traditionnelle des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») par la mise en place d'un modèle de « passeport unique » fondé sur la reconnaissance mutuelle des règles et normes et de leur administration. »

Dans une certaine mesure, les travaux de mise en place du Passeport sont une reconnaissance, par les ministres provinciaux et territoriaux et les ACVM, que le système d'encadrement des valeurs mobilières avait grandement besoin d'être simplifié et remanié pour mitiger les effets de la fragmentation réglementaire et de la multiplicité de régulateurs en valeurs mobilières au Canada.

Il est cependant clair que depuis cette époque, les phases I et II du Passeport ont considérablement amélioré les choses et que la plupart des sources de coûts injustifiés sont en voie d'être éliminées en vertu des modalités du Passeport. La phase III, avec la mise en place du Nouveau régime d'inscription en valeurs mobilières, promet de continuer dans cette veine.

Seule la question des droits d'«accès» payés par un assujetti aux ACVM des provinces et territoires autres que la province ou territoire d'origine du payeur continuent de pouvoir susciter des réserves, même s'il n'y a aucune garantie qu'un régulateur unique autofinancé ne commandera pas, en raison de problèmes d'intégration, d'obligation d'assurer une présence pancanadienne, ou autres, le paiement de droits tout aussi sinon plus élevés.

v) *Transparence*

Le système favorise-t-il l'adoption d'un cadre normatif qui soit plus cohérent pour le secteur des valeurs mobilières, en réponse au système actuel ?

Commentaires

Le système doit être le plus transparent possible, de manière à ce que les réglementés et les usagers du marché des valeurs aient la faculté de comprendre, d'évaluer et d'influencer le développement des politiques et processus réglementaires et si possible, de se préparer à leur évolution respective.

vi) Harmonisation et uniformité d'application des règles

Les règles applicables sont-elles harmonisées? Génèrent-elles un résultat qui est en pratique le même dans l'ensemble du pays? Ces règles évoluent-elles en harmonie et peuvent-elles être interprétées et appliquées de façon cohérente par les ACVM et les OAR dans toutes les provinces et territoires ?

vii) Innovation

Le système est-il suffisamment souple pour permettre l'innovation de l'encadrement et ainsi améliorer la qualité du régime de réglementation?

Commentaires

Quoique l'harmonisation des règles et leur uniformité soient indispensables au point d'en faire un critère de sélection du modèle idéal de réglementation⁵⁹, nous croyons que dans une perspective de protection du public, ces opérations devraient pouvoir se réaliser sans recul notable sur des aspects où le régime réglementaire d'une province ou territoire du pays est de meilleure qualité.

Pour nous, l'intérêt du public commande qu'un cadre réglementaire en valeurs mobilières, même harmonisé à l'échelle canadienne, puisse intégrer des particularités ou innovations provinciales ou territoriales qui sont susceptibles d'en rehausser la qualité sans nuire indûment à cette harmonisation. En somme, une approche d'harmonisation interterritoriale ne devrait pas être mise en œuvre au prix d'un recul sur des aspects où le régime d'une province ou territoire est clairement à l'avant-garde.

Dans un mémoire à l'AMF du 23 avril 2007, présenté à l'occasion d'une première consultation sur l'encadrement du secteur de l'épargne collective au Québec dans le cadre de la Réforme de l'inscription en valeurs mobilières, la Chambre a soumis trois exemples de particularités québécoises qui, sans doute parmi de nombreuses autres, représentaient des innovations qu'un régime de Passeport ou *a fortiori*, de Régulateur unique ne devait pas avoir pour effet d'empêcher ou même de freiner, tout simplement parce qu'ils servent les intérêts du public:

- «• la réglementation par principes de la déontologie des membres de la Chambre qui, à bien des égards,

⁵⁹ Voir supra, par. (vi).

est très innovatrice par rapport à celle, largement basée sur des règles, qui s'applique dans plusieurs juridictions ailleurs au pays;

- *la multidisciplinarité des autorités québécoises de réglementation et d'autoréglementation, où l'AMF et, dans une mesure moindre, la Chambre dans ses six disciplines, font figure de leaders canadiens; et*
- *la formation continue obligatoire des représentants en épargne collective, membres de la Chambre, une mesure qui rehausse la qualité de leurs services au public depuis bientôt 10 ans au Québec et qui est de plus en plus enracinée.⁶⁰ »*

viii) Sécurité juridique et constitutionnelle

Le système assure-t-il la sécurité juridique et constitutionnelle des gestes posés par le régulateur eu égard aux compétences législatives requises pour réglementer:

- la protection de l'investisseur / consommateur?
- l'activité bancaire?
- la solvabilité des personnes réglementées et émetteurs de valeurs?
- les affaires internationales?
- les aspects de droit corporatif fédéral et provincial applicables aux institutions financières?

Les règles prescrites par le régulateur, les mesures de contrôle qu'il adopte et les pénalités qu'il impose peuvent-elles viser des matières ou être exécutoires à l'encontre de personnes qui sont assujetties à la compétence législative exclusive du fédéral (par exemple, en matière de concurrence, d'insolvabilité, de commerce de banques, de mandataires du gouvernement fédéral) ?

Le système permet-il d'éliminer les duplications et chevauchements occasionnés par un partage incertain des compétences constitutionnelles ?

⁶⁰ Un régime de Passeport ou de Régulateur unique devrait-il sonner le glas des règles de formation continue ? Nous ne le croyons pas, car ces règles ont pour effet non seulement d'accroître les compétences des professionnels qui y sont assujettis, mais aussi d'offrir au consommateur le bénéfice de faire affaires avec un intermédiaire ou un conseiller dont la formation est appropriée. Une telle mesure, bien ancrée au Québec, a prouvé sa raison d'être, et l'abolir serait un net recul.

Commentaires

La nature même du mandat du Groupe d'experts confirme que les préoccupations d'ordre constitutionnel sont bien réelles et que sans l'apport des provinces, la mise en place d'une structure de réglementation uniquement fédérale pourrait présenter certains risques. C'est du moins la conclusion qu'autorise à tirer le fait que la loi modèle préparée par le Groupe d'experts devra être approuvée par les provinces et territoires intéressés à participer à une structure de réglementation unique des valeurs mobilières au Canada.

Les pouvoirs de réglementation et de surveillance en valeurs mobilières des régulateurs uniques prééminents du monde puisent autant dans les compétences sur le droit civil, la propriété, la protection de l'investisseur, la publicité, l'incorporation d'institutions financières provinciales, etc. (compétences constitutionnelles provinciales) que sur les compétences en matière de concurrence, de faillite, de réglementation bancaire et d'institutions financières d'incorporation fédérale, de droit criminel, de prévention et de banque centrale, etc. (compétences constitutionnelles fédérales).

C'est d'ailleurs ce qui rendrait insuffisante une réponse exclusivement fédérale, par la mise sur pied unilatérale d'un Régulateur unique, à la problématique canadienne de compétitivité dans la réglementation et la supervision du secteur des valeurs mobilières comparativement aux autres économies les plus développées.

Nous en concluons que le Passeport est, dans ces circonstances, l'assise qui permettrait le mieux d'associer formellement le gouvernement du Canada au Passeport en ce qui concerne les aspects de compétence fédérale exclusive ayant des impacts indirects sur les valeurs mobilières.⁶¹

ix) Réactivité

Le système proposé dispose-t-il des caractéristiques et mécanismes requis pour réagir en temps utile aux phénomènes et tendances nouvelles et plus particulièrement:

- a-t-il la souplesse et la réactivité nécessaires pour faire face aux préoccupations individuelles des participants du marché canadien des valeurs mobilières?

⁶¹ Voir à ce sujet la discussion sur la question 1.1.

- réserve-t-il aux juridictions des possibilités suffisantes de recourir aux marchés financiers comme plateforme de développement économique, par l'entremise de programmes d'innovation locaux, de soutien aux émetteurs émergents, de roulement du portefeuille des sociétés et fonds de capital de risques, de capitalisation des institutions financières provinciales et autres programmes similaires ?
- améliore-t-il le temps de réaction réglementaire face aux développements nouveaux du marché et aux phénomènes et problèmes qui s'y manifestent de temps à autre ?

x) *Valorisation du statut international du Canada*

Le système améliore-t-il l'efficacité de la participation canadienne et la cohérence du message canadien au sein des forums supranationaux de réglementation financière? Permet-il au régulateur de participer activement et d'influencer les discussions et prises de position supranationales ou internationales relativement au secteur des valeurs mobilières et au besoin, peut-il mettre en œuvre les ententes internationales du Canada?

xi) *Compétitivité du système*

Le système de réglementation est-il compétitif face aux systèmes qui supervisent les marchés concurrents? Contribue-t-il à la compétitivité entre participants nationaux et étrangers des marchés canadiens ?

xii) *Immuabilité / pérennité du système*

Les instruments de création et d'organisation du régulateur ont-ils la capacité d'inspirer aux décideurs une discipline suffisamment efficace pour mettre les actifs du système et son évolution à l'abri des aléas du débat public et des orientations politiques du moment? Le système est-il capable de prévenir les velléités politiques ponctuelles qui peuvent remettre en question sa pérennité structurelle et risquer de déstabiliser la croissance et la compétitivité du marché canadien des valeurs mobilières?

5.2 Quels sont les avantages et les inconvénients du système de Passeport tel que mis en œuvre présentement? Quelles possibilités et quels risques la mise en place d'un organisme unique de réglementation présente-t-elle? Lequel assurerait la gouvernance efficace des marchés de capitaux du Canada? Lequel favoriserait au mieux l'adoption de nouvelles approches de réglementation, dont la réglementation proportionnée et une approche davantage fondée sur des principes? Quel modèle structurel (Passeport ou organisme unique de réglementation des valeurs mobilières) conviendrait le mieux au Canada?

En réponse à cette question, nous schématisons ci-après notre appréciation de l'aptitude respective du Passeport et du Régulateur unique à répondre valablement aux considérations qui correspondent à chacun des critères d'analyse que nous avons dégagés, et définis plus amplement en certains cas, dans notre discussion des points précédents.

a) **Application des critères d'analyse suggérés par la Chambre**

CRITÈRES D'ANALYSE	APTITUDE À RÉPONDRE AU CRITÈRE *		COMMENTAIRES
	Passeport	Régulateur unique	
(i) Protection du public			<ul style="list-style-type: none"> - Expérience de prestation et proximité régionale = aspect positif du Passeport - Positifs si ACVM ont accès à des ressources homogènes et suffisantes
(ii) Allocation des ressources facilitée			<ul style="list-style-type: none"> - Aptitudes égales
(iii) Facilitation d'opérations pancanadiennes et internationales			<ul style="list-style-type: none"> - Passeport plus apte pour encadrer opérations interterritoriales et collaborations internationales efficaces déjà établies - Bonne capacité internationale si Régulateur unique, mais efficacité à établir
(iv) Réduction du fardeau réglementaire et des coûts			<ul style="list-style-type: none"> - Passeport perpétue perception de droits par tous les ACVM pour opérations nationales, malgré guichet unique - Régulateur unique coûteux à intégrer, déployer et opérer
(v) Transparence			<ul style="list-style-type: none"> - Aptitudes égales - Régulation centralisée plus lointaine des clientèles = possible désavantage
(vi) Harmonisation et uniformité d'application des règles			<ul style="list-style-type: none"> - Phase III du Nouveau régime d'inscription acquise - Uniformité = nature intrinsèque du Régulateur unique - Ontario n'est pas partie au Passeport plutôt négatif

* Forte aptitude à répondre au critère =  Moins forte aptitude = 

CRITÈRES D'ANALYSE	APTITUDE À RÉPONDRE AU CRITÈRE *		COMMENTAIRES
	Passeport	Régulateur unique	
(vii) Innovation			- Souplesse à l'innovation régionale = nature intrinsèque d'un ACVM participant au Passeport
(viii) Sécurité juridique et constitutionnelle			- Passeport et Régulateur unique tous deux aptes si endossés par les provinces et territoires - Absence de partenariat formel entre ACVM et régulateurs fédéraux = facteur négatif
(ix) Réactivité			- Passeport efficace pour prestation du service, mais réactivité inhibée par nécessité de convenir à 13 de règles harmonisées - Réactivité du Régulateur unique inconnue, mais douteuse <i>a priori</i>
(x) Valorisation du statut international du Canada			- Nouveau contexte international d'interrelations (Passeport/reconnaissance mutuelle) égalise les aptitudes - Rhétorique « voie unique du Canada à l'étranger » est obsolète et pas un facteur
(xi) Compétitivité du système			- Partage constitutionnel fragmente les moyens d'action - Passeport amélioré pourrait être une solution
(xii) Immuabilité / pérennité du système			- Passeport = immuabilité prouvée - Régulateur unique = immuabilité espérée

* Forte aptitude à répondre au critère =  Moins forte aptitude = 

b) Constats

La Chambre, suite à l'analyse et pour les raisons exposées ci-avant, conclut que même si en théorie le Régulateur unique pourrait répondre à plusieurs des critères d'analyse précités, c'est encore le Passeport qui apparaît être le régime de réglementation répondant le mieux à l'ensemble de ceux-ci.

Le Passeport ne présente pas que des avantages, le Groupe d'experts l'aura noté. Toutefois, nous sommes d'opinion qu'en ce qui concerne les désavantages ou inconvénients qu'il peut laisser subsister (telle la question des droits versés aux juridictions qui ne jouent qu'un rôle marginal dans la réglementation et la surveillance du payeur assujetti), les solutions possibles qui demeurent ouvertes aux ministres provinciaux et territoriaux pour y remédier ou apporter des améliorations sont plus nombreuses et réalisables que dans un environnement de Régulateur unique, dont les caractéristiques fondamentales sont toujours inconnues.

En revanche, un régime de Régulateur unique ne semble pas en position de répondre raisonnablement, selon nous, à des impératifs comme le critère de l'innovation, qui sont fondamentaux pour nous.

6. CONCLUSION

En conclusion à sa présentation, la Chambre répondra aux questions suivantes du Groupe d'experts :

- De façon générale, quels devraient être les éléments clés d'un modèle de loi commune sur les valeurs mobilières en vue d'améliorer la réglementation des valeurs mobilières au Canada?
- Comment devrait-on gérer et exécuter la transition pour perturber le moins possible les marchés de capitaux du Canada?

Bien que la Chambre croit que le Passeport apparaît être le régime de réglementation répondant le mieux à l'ensemble des problématiques sur lesquelles doit se pencher le Groupe d'experts, elle tient néanmoins, pour le bénéfice des travaux de ce dernier, à proposer une liste non limitative de considérations devant nécessairement faire l'objet tout effort d'amélioration de la réglementation des valeurs mobilières au Canada.

6.1 L'autoréglementation

Les meilleures pratiques internationales en matière d'encadrement réglementaire et de stabilité financière reconnaissent les avantages et recommandent le recours à l'autoréglementation. L'évolution législative des dernières décennies a toujours été soucieuse de prendre cette dimension en compte, ce qui s'impose d'autant plus aujourd'hui dans un monde financier de plus en plus intégré.

Le 31 mars 2008, ces avantages ont à nouveau été identifiés dans le plan d'action proposé par le *Department of the Treasury* américain⁶² visant à rajeunir les structures d'encadrement du secteur financier des États-Unis en réaction à la crise des hypothèques à risque. Voici ce qu'on lit à ce sujet, aux pp. 122 et 123 dans un document publié par l'organisme:

« ... self-regulation is another important factor that distinguishes the broker-dealer and investment adviser industries. As previously noted, the federal securities laws require registered broker-dealers to be members of an industry SRO. Today, nearly all broker-dealers are members of FINRA. Registered investment advisers, in contrast, have no corresponding statutory requirement to join an SRO and, as noted above, there is no SRO for the investment adviser industry. Self-regulation in financial markets and services is often characterized as the first line of defense in preserving market integrity and protecting against fraud and abuse. A selfregulatory system can help to cover any gaps in federal regulation and can typically respond to market developments more quickly than can government oversight. Whereas government regulators are mainly focused on antifraud enforcement, SROs can adopt and amend industry rules that address a wider range of activity and professional conduct. As private bodies, SROs may adopt rules and aspire to standards that extend beyond statutory or regulatory requirements while at the same time maintaining a flexibility that can help to better protect investors and encourage innovation in the offering of financial services and products.

In general, SROs can impose governance standards, set rules, and undertake enforcement and disciplinary proceedings with respect to their members: SROs carry out continuing education and training of professionals at member firms in technical competence as well as ethics; administer professional tests and issue certifications; conduct examinations of professionals for compliance with both SRO and federal rules; and sanction firms that fail to comply (including barring firms and individuals from the industry). SROs also arbitrate disputes and provide additional sources for investor education and information. These and other functions are typically enhanced through the direct market knowledge and expertise that SROs possess, which can help lead to rules that better address specific issues, or identify solutions to emerging issues before they become widespread.

⁶² *The Department of the Treasury Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure*, Department of the Treasury, mars 2008.

A self-regulatory system can also lead to more cost-efficient regulation. Although a federal regulator typically oversees SROs and SRO rulemaking, the industry directly bears the costs of regulation, which results in significant savings to taxpayers. An SRO can raise revenues through registration, membership, and other fees paid by its members which the SRO can then use to support its monitoring, enforcement, and training programs. This private source of funding for SROs may even be more flexible than that for government regulators, which typically depend upon Congress and an annual appropriations process.

Self-regulation is not free of criticism. First and foremost is the potential for redundant or duplicative regulatory burdens, whether with respect to the industry's federal regulator or one or more additional SROs. Self-regulation is also susceptible to a wide range of conflicts of interest, including the potential that the SRO may have a financial interest in its members or their business activities. Many of these potential problems, however, may be practically dealt with by structuring SROs as not-for-profit entities and requiring that a majority of an SRO's board members or policymakers are from outside the industry (i.e., independent) and that consumer and investor interests are well represented.

(nos soulignés ajoutés)

Un modèle de loi commune devrait donc:

- reconnaître de plein droit le rôle essentiel des OAR au Canada comme le fait le régime actuel depuis plus de trente ans, et prendre en compte les principes de l'autoréglementation;
- maintenir les droits et privilèges acquis des OAR qui sont déjà reconnus au moment de la mise en place du nouveau régime de la loi commune;
- prévoir la possibilité de conclure des arrangements de reconnaissance mutuelle entre OAR de différentes juridictions;
- s'assurer que les pouvoirs qui ont pu être délégués par un régulateur à un autre puissent être ensuite sous-délégués à un OAR, selon des modalités acceptables aux deux autorités et à l'OAR concerné;
- permettre aux OAR reconnus de conclure entre eux des protocoles permettant de favoriser la collaboration, la mise en commun d'efforts et la réduction des coûts dans le cadre d'un régime de Régulateur unique.

Il serait en effet essentiel qu'un tel régime de reconnaissance mutuelle prévoit les mécanismes nécessaires d'interaction et de concertation entre les OAR concernés et les juridictions impliquées, et qu'il puisse continuer à compter sur des organismes fonctionnels, qui connaissent bien le marché qu'ils encadrent, et qui peuvent donc apporter au système la flexibilité de supervision nécessaires.

6.2 L'auto-certification des règles des OAR

Les mécanismes de supervision, par les ACVM ou les gouvernements, du processus d'adoption de règles par les OAR canadiens en valeurs mobilières devraient être harmonisés et rendus plus efficaces, en s'alignant sur le processus d'auto-certification des règles mis au point au Québec dans le domaine des dérivés.⁶³

Selon ce processus, lorsqu'une entité réglementée adoptera une règle pour régir son organisation, son exploitation, son marché, ses activités de compensation d'opérations sur dérivés, sa prestation de services de réglementation de marché, les conditions d'accès à ses services ou l'activité de ses membres ou participants, elle pourra, après une consultation publique d'au moins 30 jours, décider du moment auquel la règle prendra effet, en déposant simplement auprès de l'ACVM un avis d'auto-certification comportant certaines informations prescrites.

Cette approche, qui s'inspire de précédents mis en place par la *Commodities Futures Trading Commission* (« CFTC ») américaine, devrait être recommandée par le Groupe d'experts pour inclusion dans un projet de loi modèle en valeurs mobilières, car elle nous semble être la voie de l'avenir en matière d'autoréglementation au pays.

Son implantation permettrait de désengorger dans plusieurs cas les lourds processus d'approbation préalable des règles d'OAR par les ACVM, de manière à ce que le public en tire des bénéfices⁶⁴ beaucoup plus rapidement qu'actuellement dans certaines provinces ou territoires. La même logique devrait prévaloir dans un environnement de Régulateur unique.

6.3 L'uniformisation de certains concepts

Pour améliorer la qualité de la supervision des marchés des capitaux canadiens, la simplification de certaines règles, la réduction des coûts de conformité et l'uniformisation de certains concepts utilisés dans la réglementation des valeurs mobilières seraient souhaitables.

⁶³ Art. 22 de la *Loi sur les instruments dérivés*

⁶⁴ sur le plan de l'atteinte des objectifs de la réglementation auxquels nous avons référé à la Question 1.2 et notamment, de la protection de l'investisseur

Par exemple, le projet révisé de Nouveau régime d'inscription en valeurs mobilières propose d'introduire une nouvelle catégorie d'investisseur, le «client autorisé». Cette définition réfère essentiellement à des institutions, sociétés et personnes physiques fortunées qui ont moins besoin de la protection du régime d'inscription que les autres investisseurs, soit du fait qu'ils disposent de l'expertise et de l'expérience requises pour se protéger eux-mêmes dans leurs opérations en valeurs mobilières et leurs relations avec des intermédiaires, soit du fait ils ont les moyens d'obtenir et d'apprécier la justesse des conseils spécialisés dont ils ont besoin pour assurer cette autoprotection.

Par ailleurs, nous réitérons ici certains constats et recommandations formulés dans le mémoire que nous avons récemment produit à l'AMF⁶⁵ relativement à l'approche classique visant à exclure certains marchés, participants ou opérations de l'application de la législation en valeurs mobilières.

À notre avis, les contours des définitions unifiées que nous suggérons ici auraient en effet avantage à être réévalués à la lumière des développements récents liés à la crise du crédit, vécue internationalement en raison d'opérations sur produits structurés menées, dans une grande majorité des cas, dans des conditions qui correspondaient pourtant aux concepts de produit dispensé ou de client autorisé qui sont devant nous. Il est vite apparu, à la lumière de cette crise, que les caractéristiques de ces produits étaient trop souvent mal comprises, autant par les clients présumés avertis qui en faisaient l'acquisition que par les conseillers auxquels ils s'adressaient, et même par ceux qui en faisaient la distribution.

Ces constats indiquent à tout le moins que même si le concept de client autorisé ou d'investisseur qualifié doit continuer à être utilisé afin d'éviter d'alourdir inutilement les cadres réglementaires, encore faut-il que ces personnes puissent compter sur le fait que les règles applicables réunissent des conditions de transparence et d'accès à l'information suffisantes sur les produits, services et opérations qui leur sont offerts, de manière à ce qu'ils puissent s'acquitter efficacement de leur devoir de veiller eux-mêmes à leurs intérêts. À défaut de mesures visant à accroître la transparence pour cette catégorie de clients, nous pensons qu'on pourrait en restreindre le groupe.

⁶⁵ Consultation du 29 février 2008 sur la réforme de l'inscription, 29 mai 2008, préc.

6.4 La reconnaissance de la multidisciplinarité de certains OAR

Une loi modèle devrait maintenir la possibilité de reconnaître un OAR multidisciplinaire comme la Chambre et ce, afin de pouvoir continuer à générer des bénéfices de convergence systémique tels:

- l'harmonisation et la simplification du régime de l'inscription partout au Canada;
- l'atteinte d'un haut niveau d'homogénéité structurelle, opérationnelle et d'encadrement par la mise sur pied d'un réseau canadien d'autoréglementation;
- une garantie structurelle d'harmonisation poussée, tant en matière de règles régissant le secteur de l'épargne collective au Canada que d'application de ces règles,;
- la proximité du centre décisionnel, du contrôle et de la surveillance par les pairs;
- l'établissement, entre les courtiers et représentants en épargne collective présents dans plus d'une province ou territoire, de modalités d'encadrement égales, favorisant un environnement concurrentiel plus équitable.

REMERCIEMENTS

Nous remercions encore une fois le Groupe d'experts et tout particulièrement, son président, l'Honorable Thomas A. Hockin, pour cette occasion offerte à la Chambre d'exprimer son point de vue dans le cadre d'une consultation qui, à en pas douter, pourrait marquer un tournant important dans la discussion publique entourant la réglementation des valeurs mobilières au Canada. Nous espérons que cette contribution permettra au Groupe d'experts d'orienter plus facilement sa réflexion et les rapport et loi modèle qui en seront le fruit, plus particulièrement dans les matières qui intéressent la vocation de notre organisation.

Nous demeurons à la disposition du Groupe d'experts pour la suite des choses, si celui-ci le jugeait utile.

RÉGIME DE GOUVERNANCE ET MÉCANISMES DISCIPLINAIRES DE LA CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

La Chambre de la sécurité financière est administrée par un conseil d'administration composé de 11 administrateurs : neuf (9) d'entre eux sont élus (un (1) président, un (1) vice-président aux assurances, un (1) vice-président aux valeurs mobilières et six (6) administrateurs représentant les six (6) disciplines encadrées par la Chambre) et deux (2) administrateurs sont nommés par le ministre des Finances à titre de représentants du public.

Les élections se déroulent selon un principe de rotation et le mandat des administrateurs est de deux (2) ans.

LES SECTIONS

La Chambre compte 20 sections régionales. Ces sections constituent un réseau provincial qui permet de rassembler les praticiens vivant des réalités communes. Elles jouent un rôle important en région, en organisant des activités de formation permettant aux professionnels de ces régions de maintenir leur compétence à jour et d'échanger sur leurs activités professionnelles.

LA STRUCTURE ADMINISTRATIVE

La Chambre compte sur un personnel dynamique et expérimenté de plus de 50 personnes réparties au sein de quatre (4) directions qui composent sa structure administrative :

- la direction générale, de qui relèvent les affaires juridiques et réglementaires, les opérations de services aux membres et aux consommateurs ainsi que le secrétariat du comité de discipline;
- la direction de la déontologie et de l'éthique professionnelle, au sein de laquelle agissent le syndic, le syndic-adjoint et leur équipe d'enquêteurs et d'avocats;
- la direction de la gestion de la formation, qui assure le respect des règles de formation continue obligatoire et la reconnaissance des activités de formation;

- la direction des services administratifs, qui voit au bon déroulement des opérations (comptabilité, soutien informatique, ressources humaines, etc.)

LE SYNDIC

Le syndic dirige les enquêtes et assure la conduite des mandats disciplinaires à l'égard des membres fautifs. Le syndic joue un rôle clé dans la protection du public en ce qui a trait à la conformité déontologique et réglementaire des membres œuvrant dans l'ensemble des disciplines encadrées par la Chambre. Ce dernier doit, de sa propre initiative ou à la suite d'une information qui lui est transmise, faire enquête au sujet d'une possible infraction à la LDPSF ou à ses règlements.

LE COMITÉ DE DISCIPLINE

Le comité de discipline est saisi de toute plainte disciplinaire écrite formulée contre un représentant par le syndic de la Chambre ou par une partie privée. Il est composé d'un (1) président, nommé par le ministre des Finances et de deux (2) membres, nommés par la Chambre et issus de la même discipline que le représentant visé par la plainte. Il entend la preuve présentée par les parties, détermine si le représentant a commis une infraction à la LDPSF ou aux règlements adoptés en vertu de celle-ci et, le cas échéant, impose à l'intimé les sanctions appropriées.

**STATISTIQUES SUR LES MEMBRES DE LA
CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE
(AU 31 DÉCEMBRE 2007)**

RÉPARTITION DES MEMBRES SELON LE SEXE, LA LANGUE ET L'ÂGE

CRITÈRES		NOMBRE DE MEMBRES	POURCENTAGE (%)
Sexe	homme	14 722	47,3
	femme	16 382	52,7
		31 104	
Langue			
	français	26 695	85,8
	anglais	4 409	14,2
		31 104	
Âge			
	30 ans et moins	5 040	16,2
	entre 31 ans et 40 ans	7 494	24,1
	entre 41 et 50 ans	10 374	33,4
	entre 51 et 60 ans	6 339	20,4
	61 ans et plus	1 640	5,3
	inconnu	217	0,7
		31 104	
Âge moyen			
	45 ans		

NOMBRE DE MEMBRES PAR DISCIPLINE

DISCIPLINES	NOMBRE DE MEMBRES	POURCENTAGE (%)
Courtage en épargne collective	22 870	50,2
Planification financière	4 739	10,4
Assurance de personnes	12 379	27,2
Assurance collective de personnes	4 691	10,3
Courtage en plans de bourses d'études	846	1,9
Courtage en contrats d'investissement	38	0,1

NOMBRE DE MEMBRES PAR CUMUL DE DISCIPLINES

NOMBRE DE DISCIPLINES CUMULÉES	NOMBRE DE MEMBRES	POURCENTAGE (%)
Une (1)	20 954	67,37
Deux (2)	6 902	22,19
Trois (3)	2 230	7,17
Quatre (4)	978	3,14
Cinq (5)	37	0,12
Six (6)	3	0,01

NOMBRE DE MEMBRES PAR SECTION ET RÉPARTITION SELON LE SEXE

SECTIONS	NOMBRE DE MEMBRES	FEMMES		HOMMES	
		NOMBRE	POURCENTAGE (%)	NOMBRE	POURCENTAGE (%)
Abitibi Est	249	145	58,2	104	41,8
Bas St-Laurent-Gaspésie-Les Îles	756	406	53,7	350	46,3
Manicouagan	111	79	71,2	32	28,8
Laval	1 802	895	49,7	907	50,3
Drummond-Arthabaska	724	406	56,1	318	43,9
Haute-Yamaska	929	574	61,8	355	38,2
Laurentides	2 000	1 142	57,1	858	42,9
Lanaudière	1 843	1 102	59,8	741	40,2
Montréal	6 275	2 871	45,8	3 404	54,2
Duplessis	116	77	66,4	39	33,6
Outaouais	2 260	932	41,2	1 328	58,8
Québec	4 339	2 276	52,5	2 063	47,5
Richelieu-Longueuil	3 934	2 141	54,4	1 793	45,6
Rivière-du-Loup	372	231	62,1	141	37,9
Rouyn-Noranda	262	161	61,5	101	38,5
Saguenay-Lac St-Jean	1 012	588	58,1	424	41,9
Etrie	1 211	669	55,2	542	44,8
Beauce-Amiante	783	463	59,1	320	40,9
Grande Mauricie	1 074	610	56,3	464	43,2
Sud-Ouest du Québec	1 027	599	58,3	428	41,7
Autres	25	15	60,0	10	40,0
	31 104	16 382	52,7	14 722	47,3

NOMBRE DE MEMBRES PAR GROUPE D'ÂGES SELON LA DISCIPLINE

DISCIPLINES	MOINS DE 30 ANS	31 À 40 ANS	41 À 50 ANS	51 À 60 ANS	61 ANS ET PLUS	INCONNU	TOTAL	ÂGE MOYEN
Courtage épargne collective								
Nombre de représentants	3 804	5 669	8 171	4 472	682	92	22 870	44,7
Pourcentage (%)	8,3	12,4	17,9	9,8	1,5	0,2	50,2	
Planification financière								
Nombre de représentants	230	1 312	1 969	1 041	146	41	4 739	46,4
Pourcentage (%)	0,5	2,9	4,3	2,3	0,3	0,1	10,4	
Assurance de personnes								
Nombre de représentants	1 658	2 606	3 399	3 208	1 382	126	12 379	47,8
Pourcentage (%)	3,6	5,7	7,5	7,0	3,0	0,3	27,2	
Assurance collective de personnes								
Représentants	126	784	1 531	1 625	573	52	4 691	51,3
Pourcentage (%)	0,3	1,7	3,4	3,6	1,3	0,1	10,3	
Courtage en plans de bourses d'études								
Nombre de représentants	94	193	259	212	83	5	846	46,9
Pourcentage (%)	0,2	0,4	0,6	0,5	0,2	0,0	1,9	
Courtage en contrats d'investissement								
Nombre de représentants	1	5	17	11	4	0	38	48,6
Pourcentage (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	

About

About CoS
 What are Standards?
 Why are Standards
 Important?
 Who are the Standard-
 Setting Bodies?
**12 Key Standards for
 Sound Financial Systems**

FSF home | Compendium of Standards | About
 12 Key Standards for Sound Financial Systems

12 Key Standards for Sound Financial Systems

The 12 standard areas highlighted here have been designated by the FSF as key for sound financial systems and deserving of priority implementation depending on country circumstances. While the key standards vary in terms of their degree of international endorsement, they are broadly accepted as representing minimum requirements for good practice. Some of the key standards are relevant for more than one policy area, e.g. sections of the Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies have relevance for aspects of payment and settlement as well as financial regulation and supervision.

Area	Standard	Issuing Body
------	----------	--------------

Macroeconomic Policy and Data Transparency

Monetary and financial policy transparency	Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies	IMF
Fiscal policy transparency	Code of Good Practices on Fiscal Transparency	IMF
Data dissemination	Special Data Dissemination Standard/	IMF

General Data
Dissemination
System¹

Institutional and Market Infrastructure

Insolvency	Insolvency and Creditor Rights ²	World Bank
Corporate governance	Principles of Governance	OECD
Accounting	International Accounting Standards (IAS) ³	IASB ⁴
Auditing	International Standards on Auditing (ISA)	IFAC ⁴
Payment and settlement	Core Principles for Systemically Important Payment Systems Recommendations for Securities Settlement Systems	CPSS CPSS/IOSCO
Market integrity	The Forty Recommendations of the Financial Action Task Force/ 9 Special Recommendations Against Terrorist Financing	FATF

Financial Regulation and Supervision

Banking supervision	Core Principles for Effective Banking Supervision	BCBS
Securities regulation	Objectives and Principles of Securities Regulation	IOSCO
Insurance supervision	Insurance Core Principles	IAIS

1. Economies with access to international capital markets are encouraged to subscribe to the more stringent SDDS and all other economies are encouraged to adopt the GDDS.
2. The World Bank is co-ordinating a broad-based effort to develop a set

http://www.fsforum.org/cos/key_standards.htm

of principles and guidelines on insolvency regimes. The United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL), which adopted the Model Law on Cross-Border Insolvency in 1997, will help facilitate implementation.

[Terms and conditions of use](#) [Privacy policy](#)

http://www.fsforum.org/cos/key_standards.htm



Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier

Joint Forum of Financial Market Regulators

Principes et pratiques relatifs à la vente de produits et services dans le secteur financier

La déclaration du Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier, intitulée *Principes et pratiques relatifs à la vente de produits et services dans le secteur financier*, est le fruit d'une collaboration entre les autorités réglementaires du pays (hormis celles du Québec) représentant tous les secteurs des produits financiers.

Ce document énonce les pratiques exemplaires que devraient adopter tous les intermédiaires financiers dans leurs transactions avec les consommateurs de produits et services financiers. Le but est aussi de donner aux consommateurs un point de référence ou une norme qui les aidera à évaluer la conduite des intermédiaires avec lesquels ils traitent actuellement ou avec lesquels ils envisagent de faire affaire. À cet égard, le Forum conjoint a aussi produit à l'intention des consommateurs un guide qui vise à clarifier les principes et les pratiques énoncés ici.

Le Forum conjoint souhaite que ces principes et ces pratiques soient adoptés volontairement. On s'attend à ce que les associations du secteur financier informent leurs membres de l'existence de ce document et les encouragent à adopter les pratiques exemplaires qui y sont énoncées. En somme, les autorités réglementaires désirent que les associations intègrent ces principes et ces pratiques dans leur code de déontologie et qu'elles exhortent vivement leurs membres à respecter le code. En ce qui concerne les intermédiaires qui ne sont pas membres d'une association professionnelle, le Forum conjoint espère pouvoir les joindre par la publication et la promotion de ces normes au sein du secteur financier et auprès des consommateurs.

Dans certains domaines, les principes et les pratiques énoncés ici pourraient appeler les intermédiaires à aller au-delà des exigences formellement prévues par la loi. Il en est ainsi parce que les dispositions réglementaires stipulent seulement les obligations minimales, alors que le présent document énonce les pratiques exemplaires que les intermédiaires devraient s'efforcer d'adopter en tant que professionnels. À noter toutefois que ces principes et pratiques ne sont en aucun cas réputés remplacer les exigences réglementaires. Lorsqu'un principe ou une pratique est incompatible avec une disposition législative ou réglementaire applicable ou une règle applicable, la loi, le règlement ou la règle

applicable prévaut. Ceci est notamment vrai des règles d'un organisme auto-réglementé, qu'il soit reconnu, exempt de reconnaissance ou autorisé d'une quelconque façon.

1. Intérêts du client

Les intérêts du client l'emportent sur les intérêts de l'intermédiaire et ne devraient pas être sacrifiés aux intérêts des autres.

Commentaire : Ce principe est primordial et tous les autres principes et pratiques en découlent.

2. Besoins du client

Pour comprendre les intérêts du client, l'intermédiaire doit obtenir ou confirmer l'information sur ses besoins et s'assurer raisonnablement que le produit ou le service recommandé répond à ces besoins.

Commentaire : En évaluant les besoins du client, l'intermédiaire devrait tenir compte des conséquences financières et de la complexité du produit ou du service commercialisé.

3. Intérêts commerciaux honnêtes

L'intermédiaire doit recueillir suffisamment de renseignements sur le client et la transaction pour raisonnablement déterminer l'identité du client et la légitimité de la transaction. Il ne doit pas agir pour le compte d'un client lorsqu'il a des motifs raisonnables de croire que la transaction est illicite.

Commentaire : Lorsqu'il obtient des renseignements sur le client et ses activités, l'intermédiaire doit cesser d'agir au nom du client si le caractère illicite de la transaction est connu ou devrait être connu. Dans certaines circonstances, l'intermédiaire sera tenu de rapporter la transaction aux autorités réglementaires.

4. Professionnalisme

L'intermédiaire doit agir de bonne foi en tout temps. Il doit, en outre, acquérir un niveau approprié de connaissances sur son domaine d'activité et respecter les normes d'éthique professionnelle, notamment, faire preuve de probité, d'intégrité, d'équité, de diligence raisonnable et de compétence. Le concept de professionnalisme s'applique aux domaines suivants, sans toutefois s'y limiter :

- a. **Éducation** : Étant donné l'évolution rapide du marché financier, l'intermédiaire doit se tenir au fait des modifications apportées aux produits et aux règlements, et des autres facteurs susceptibles de l'empêcher de

respecter les normes de service élevées. L'éducation, y compris la formation continue, fait nécessairement partie des compétences professionnelles.

- b. **Présentation des activités autorisées** : L'intermédiaire doit préciser aux clients les types d'activités pour lesquels il détient un permis d'exploitation ou pour lesquels il est inscrit, ainsi que la raison sociale des entreprises au titre desquelles il est autorisé à exercer ses activités.
- c. **Publicités et autres communications destinées au client** : L'intermédiaire doit s'assurer que toutes les références à ses activités, à ses services et à ses produits sont claires, explicites et non trompeuses.
- d. **Opérations commerciales** : L'intermédiaire doit veiller à la bonne tenue de ses dossiers financiers et avoir recours à des pratiques commerciales saines.
- e. **Pratiques loyales** : L'intermédiaire ne doit pas avoir recours à des pratiques qui trompent le client ou placent les intérêts des autres avant ceux du client. Les pratiques déloyales sont contraires à l'esprit fondamental des principes et pratiques énoncés dans ce document. L'intermédiaire doit éviter toute pratique qui enfreint, directement ou indirectement, l'esprit et l'objet des exigences découlant de ces principes et pratiques.
- f. **Responsabilité financière** : L'intermédiaire doit avoir suffisamment de ressources pour indemniser les clients qui subissent une perte par suite d'une erreur, d'une omission ou d'une activité frauduleuse que lui-même ou une personne dont il est responsable a causée. Il doit veiller au respect de toutes les obligations financières et tenter d'excéder, le cas échéant, toutes les normes existantes concernant l'assurance responsabilité civile professionnelle, l'assurance erreurs et omissions, les comptes fiduciaires, les dépôts ou aux autres services de fiducie.

Commentaire : Le professionnalisme signifie que l'intermédiaire tente d'adopter les pratiques exemplaires au lieu de s'en tenir aux normes requises en vertu de la loi ou des règlements.

5. Confidentialité

L'intermédiaire doit protéger les renseignements personnels de ses clients, et prendre toutes les mesures raisonnables pour assurer que les renseignements personnels ne sont pas divulgués et qu'ils sont utilisés uniquement aux fins pour lesquelles ils ont été recueillis, à moins que le client ne l'y autorise en bonne et due forme ou que les lois ou les règlements applicables ne l'exigent.

Commentaire : L'exigence de confidentialité s'applique également aux participants des régimes collectifs. À tout le moins, l'intermédiaire doit prendre des précautions convenables lorsqu'il manipule des documents qui renferment des renseignements confidentiels fournis par les clients ou des participants à des

régimes collectifs. L'intermédiaire ne doit pas utiliser les renseignements personnels au préjudice du client. Le tort causé au client est le même, que les renseignements personnels soient divulgués volontairement ou à cause d'une manipulation négligente des dossiers.

6. Conflits d'intérêts

L'intermédiaire doit éviter les situations fondées sur des circonstances susceptibles de compromettre ou de biaiser les directives et les conseils qu'il offre. En cas de conflit d'intérêts, le client doit être mis au courant de la nature du conflit avant que la transaction n'ait lieu.

Commentaire : L'intermédiaire devrait toujours considérer les faits et les circonstances avec l'intention de déterminer s'il pourrait exister un conflit d'intérêt réel ou potentiel. Si une situation occasionne un conflit réel et inévitable, il faut absolument divulguer franchement et objectivement au client la nature et les répercussions du conflit. Le client doit alors avoir la possibilité d'interrompre la transaction, de solliciter un autre avis professionnel ou de poursuivre la transaction en toute connaissance de cause.

7. Divulgence des renseignements généraux

L'intermédiaire a l'obligation de s'assurer que le client possède tous les renseignements pertinents avant de prendre une décision. Le client a droit à la divulgation des risques et des avantages des produits financiers envisagés et des relations d'affaires de l'intermédiaire afférentes à la transaction.

Commentaire : La divulgation comporte deux aspects et ces principes et pratiques exigent que tous deux soient pris en compte de façon satisfaisante : (1) « information sur les produits » concernant les caractéristiques des produits ou des services, ainsi que les principaux risques et avantages associés à la transaction ou à l'achat; et (2) « information sur l'intermédiaire » concernant les relations problématiques qui affectent le client.

- a. **Information sur les produits :** En plus de décrire clairement le produit et le service au client, ainsi que la façon dont la transaction répondra à ses besoins, l'information sur les produits doit indiquer les principales hypothèses qui sous-tendent les illustrations ou les exemples qui lui ont été fournis et mentionner la possibilité que les résultats réels pourraient différer sensiblement de ceux qui sont mentionnés. L'intermédiaire devrait éviter d'utiliser des exemples ou des illustrations qu'il sait ou devrait savoir être fondés sur des résultats inhabituels ou sur une période qui a généré un rendement très supérieur à celui qui est normalement prévu.
- b. **Information sur l'intermédiaire / les relations d'affaires :** L'intermédiaire doit divulguer le nom des organismes ou des personnes qui, à sa connaissance, le rémunèrent directement, la nature de sa relation avec la

société dont le produit est envisagé et toute relation entre les sociétés qui prennent directement part à une transaction. Il doit également divulguer toutes les autres relations ayant une incidence directe ou indirecte sur la transaction. Si cette information n'est pas divulguée parce que l'intermédiaire n'en avait pas connaissance, on s'attend à ce qu'il ait fait un effort raisonnable pour obtenir toute l'information. L'intermédiaire doit également divulguer tous les droits payables par le client, son mode de rémunération (la divulgation de montants spécifiques n'est pas requise, mais le type de rémunération doit être divulgué – p. ex. : commission fixe ou au pourcentage, salaire ou autre). Il doit également divulguer l'existence de tous les autres avantages découlant des programmes d'incitatifs à la vente rattachés à la transaction (comme pour la rémunération, cette divulgation s'applique seulement au type de rémunération que reçoit l'intermédiaire et non au montant spécifique).

8. Règlement des plaintes des clients

L'intermédiaire doit traiter personnellement les plaintes ou différends officiels et officieux, ou les soumettre à la personne ou à la procédure appropriée, en temps utile et avec franchise. Dans les cas où un différend n'est pas résolu à ce stade, l'intermédiaire devrait indiquer au client, de préférence par écrit, les mécanismes de recours possibles, selon le produit et le type de plainte visés. Par conséquent, l'intermédiaire doit être au courant des procédures relatives au traitement des plaintes et des mécanismes disponibles pour la résolution des divers types de plaintes (p. ex. : plaintes concernant la conduite, le service, ou le rendement du produit).

9. Définitions

« **Client** » : tout client existant ou éventuel avec lequel un intermédiaire entre en contact durant l'exercice de ses activités.

« **Intermédiaire** » : un participant du secteur des services financiers qui commercialise des produits ou offre des conseils financiers ou des services aux clients. En l'occurrence, il peut s'agir d'une personne, d'une société et/ou d'une institution financière.

« **Renseignements personnels** » : les renseignements personnels tels que définis dans les lois fédérales et provinciales régissant le respect de la vie privée.

Sa mission est d'assurer la protection du public en maintenant la discipline et en veillant à la formation et à la déontologie de ses 31 000 membres qui oeuvrent dans six disciplines, soit le courtage en épargne collective, la planification financière, l'assurance de personnes, l'assurance collective de personnes, le courtage en plans de bourses d'études et le courtage en contrats d'investissement.

CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE

300, rue Léo-Pariseau, 26^e étage
Montréal (Québec) H2X 4B8

Téléphone: **514 282-5777** / 1 800 361-9989

Télécopieur: 514 282-2225

www.chambresf.com / renseignements@chambresf.com