



Canadian Foundation for  
Advancement of Investor Rights  
Fondation canadienne pour l'avancement  
des droits des investisseurs

12 novembre 2012

Michal Pomotov  
Conseiller juridique  
Bourse de Toronto  
The Exchange Tower  
130, rue King Ouest  
Toronto (Ontario) M5X 1J2  
Envoyé par courriel à : [tsxrequestforcomments@tsx.com](mailto:tsxrequestforcomments@tsx.com)

Susan Greenglass  
Administratrice, Réglementation des marchés  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20, rue Queen Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
Envoyé par courriel à : [marketregulation@osc.gov.on.ca](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)

**Objet : Projet de modifications du Guide à l'intention des sociétés de la TSX (le « guide ») et des Règles de la Bourse de Toronto (les « règles de la Bourse de Toronto ») en date du 11 octobre 2012 (l'« appel de commentaires de la Bourse de Toronto »)**

---

FAIR Canada est heureuse de présenter ses commentaires sur le projet de modifications visant le guide et les règles de la Bourse de Toronto eu égard aux appels des décisions du comité d'inscription.

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif national de défense des épargnants. À titre de représentant des investisseurs canadiens, FAIR Canada milite pour une plus grande protection des investisseurs dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières. Pour de plus amples renseignements, consultez notre site [www.faircanada.ca](http://www.faircanada.ca).

1. Selon FAIR Canada, le projet de modifications ne contient pas assez de détails pour permettre aux parties prenantes et, notamment, aux investisseurs particuliers de fournir des commentaires constructifs. Le travail de recherche mené par la Bourse de Toronto visant à comparer la situation sur différents marchés boursiers internationaux aurait dû être présenté dans le document de consultation pour susciter des avis plus éclairés et approfondis au sujet du projet de modifications. Il est insuffisant d'indiquer seulement que [TRADUCTION] « la plupart des bourses disposent d'un système interne d'appel de leurs décisions » sans ajouter plus de détails ni informer davantage sur le contexte.
2. FAIR Canada recommande également que la Bourse de Toronto accorde plus de temps aux parties prenantes pour soumettre leurs commentaires sur le projet de modifications. Une période de consultation de trente jours est tout simplement trop courte pour obtenir des commentaires de qualité du public. Certaines parties prenantes (dont FAIR Canada) ont demandé qu'un délai approprié soit accordé pour fournir des commentaires en réponse à des appels de commentaires antérieurs émis par la Bourse de Toronto. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs

mobilières (OCRCVM), l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) ainsi que des commissions provinciales de réglementation du commerce des valeurs mobilières consentent en général des délais de 60, 90 ou 120 jours. Il n'y a aucune raison pour que les délais de la Bourse de Toronto soient plus courts.

3. FAIR Canada continue de s'inquiéter de l'absence de moyens de protection adéquats pour gérer le conflit d'intérêts inhérent apparaissant entre le statut d'entreprise à but lucratif du Groupe TMX et de la Bourse de Toronto et le rôle de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX comme autorités de réglementation des sociétés cotées. La Bourse de Toronto est un cas d'exception dans la réglementation des bourses des pays développés en ce qu'elle n'a pas agi pour gérer adéquatement les conflits d'intérêts inhérents à ses objectifs commerciaux et réglementaires. Il faut prendre les mesures nécessaires pour gérer les conflits d'intérêts dans la réglementation des inscriptions. FAIR Canada presse les autorités de réglementation canadiennes d'agir pour que, au minimum, la Bourse de Toronto respecte la norme de « meilleure pratique » internationale minimale de gestion des conflits d'intérêts.<sup>1</sup>
4. Étant donné le conflit d'intérêts mentionné ci-dessus, le processus d'appel et son projet de modification sont nécessairement déficients et ne respectent pas, selon nous, les normes des « meilleures pratiques » internationales. Les décisions prises couvrent des questions telles que les autorisations d'inscription, les changements de la structure du capital, les suspensions et les retraits de la cote. Il s'agit de décisions importantes pour les marchés des capitaux canadiens et pour les investisseurs particuliers.
5. Selon FAIR Canada, l'absence de séparation structurelle entre l'unité des services d'inscription et l'unité d'expansion commerciale du groupe des services aux émetteurs inscrits de la Bourse de Toronto pose problème eu égard aux décisions réglementaires d'inscription. De même, les appels de ces décisions devraient être déposés auprès d'un comité d'inscription indépendant, et non du vice-président directeur de la Bourse de Toronto (et, comme le prévoient les modifications, auprès d'au moins un et au plus trois hauts dirigeants de la Bourse de Toronto), comme c'est le cas actuellement.
6. FAIR Canada recommande que la Bourse de Toronto mette en place un processus d'appel des décisions initiales du comité d'inscription de la Bourse de Toronto qui permette un réexamen des décisions de l'unité des services d'inscription réellement et manifestement indépendant des activités de l'unité d'expansion commerciale. La Bourse de Toronto pourrait s'inspirer de son étude d'autres entités internationales qui ont résolu le problème en définissant comment structurer au mieux le processus.
7. De plus, FAIR Canada recommande que la Bourse de Toronto examine l'opportunité du recours au comité de surveillance réglementaire (« CSR ») pour définir le processus adapté d'appel des décisions du comité d'inscription de la Bourse de Toronto. Le CSR, conformément au paragraphe 20 de l'annexe 3 de l'ordonnance de reconnaissance de la CVMO<sup>2</sup>, a l'obligation de [TRADUCTION] :

---

<sup>1</sup> Certaines approches pour gérer le conflit d'intérêts sont exposées dans le mémoire de FAIR Canada daté du 7 novembre 2011 concernant la Corporation d'acquisition Groupe Maple, consultation en ligne à [http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/Maple-Group\\_e\\_F-F.pdf](http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/Maple-Group_e_F-F.pdf) et dans le rapport indépendant de John Carson, *Managing Conflicts of Interest in TSX Listed Company Regulation* (2010), consultation en ligne à <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2008/12/TSX-Listings-Conflicts-final-report-23-Jul1.pdf> [Carson].

<sup>2</sup> Lire le paragraphe 20 de l'annexe 3 de l'ordonnance de reconnaissance de la CVMO, disponible en ligne à [http://www.osc.gov.on.ca/en/Marketplaces\\_xrx-maple\\_20120704\\_recognition-orders.htm](http://www.osc.gov.on.ca/en/Marketplaces_xrx-maple_20120704_recognition-orders.htm)

“(iii) [...] prendre en compte les conflits d’intérêts réels ou apparents qui peuvent apparaître dans les contextes suivants, entre autres : [...]”

(C) l’objectif lucratif et les responsabilités d’intérêt public de Maple, notamment la surveillance générale de la gestion des responsabilités réglementaires et d’intérêt public du Groupe TMX, de la Bourse de Toronto, [...]

(iv) contrôler la mise en place de processus destinés à éviter ou à gérer de façon appropriée les conflits d’intérêts existants ou potentiels, réels ou apparents, notamment dans l’application de toute politique ou procédure élaborée par Maple, le Groupe TMX, la Bourse de Toronto [...], y compris celles qui doivent être définies en vertu des annexes à l’ordonnance;

(v) contrôler le fonctionnement des mécanismes destinés à gérer les conflits d’intérêts, et surveiller notamment le compte-rendu des activités de réglementation des émetteurs et le signalement des conflits d’intérêts par la Bourse de Toronto [...]. »

Le mandat du CSR l’oblige donc à réexaminer le processus d’appel et à définir les mécanismes appropriés pour gérer les conflits d’intérêts apparents ou réels. Malheureusement, il n’est question à aucun moment du CSR dans l’appel de commentaires de la Bourse de Toronto.

8. FAIR Canada est heureuse de constater que la Bourse de Toronto a créé un comité consultatif sur l’inscription en bourse, composé de professionnels du commerce des valeurs mobilières, chargé de rendre des décisions sur des demandes d’inscription complexes ou uniques et tenant lieu de conseiller en matière de politiques, et que la Bourse a publié la liste des membres dudit comité. FAIR Canada recommande que ses membres ne soient pas limités aux seuls professionnels du commerce des valeurs mobilières, mais qu’ils puissent aussi être des défenseurs des investisseurs institutionnels ou particuliers et des universitaires spécialistes des marchés de capitaux. Conformément aux normes internationales de meilleure pratique, un mandat plus large pourrait être confié au comité consultatif de l’inscription en bourse.

Nous vous remercions de nous avoir donné l’occasion de présenter nos commentaires et nos opinions dans ce mémoire. Nous en acceptons volontiers la publication et serions heureux d’en approfondir le contenu avec vous au moment qui vous conviendra. N’hésitez pas à contacter Ermanno Pascutto (416 214-3443, [ermanno.pascutto@faircanada.ca](mailto:ermanno.pascutto@faircanada.ca)) ou Marian Passmore (416 214-3441, [marian.passmore@faircanada.ca](mailto:marian.passmore@faircanada.ca)).

Sincères salutations,



Ermanno Pascutto  
Fondation canadienne pour l’avancement des droits des investisseurs