

# FAIR

Canadian Foundation *for*  
Advancement of Investor Rights

8 décembre 2014

L'honorable Joe Oliver  
Ministre des Finances  
Ministère des Finances du Canada  
140, rue O'Connor  
Ottawa (Ontario) K1A 0G5

L'honorable Charles Sousa  
Ministre des Finances  
Ministère des Finances de l'Ontario  
7 Queens Park Crescent, 7<sup>e</sup> étage  
Toronto (Ontario) M7A 1Y7

L'honorable Michael de Jong, c.r.  
Ministre des Finances  
Ministère des Finances de la Colombie-Britannique  
C.P. 9048 Stn Prov Govt  
Victoria (Colombie-Britannique) V8W 9E2

L'honorable Gordon Wyant, c.r.  
Ministre de la Justice et procureur général  
Ministère de la Justice de la Saskatchewan  
Salle 355, Legislative Building  
2405 Legislative Drive  
Regina (Saskatchewan) S4S 0B3

L'honorable Stephen Horsman  
Ministre de la Justice  
Ministère de la Justice du Nouveau-Brunswick  
Chancery Place, C.P. 6000  
Fredericton (Nouveau-Brunswick) E3B 5H1

L'honorable Janice Sherry  
Ministre de l'Environnement, du Travail et de la Justice et procureure générale  
Ministère de l'Environnement, du Travail et de la Justice de l'Île-du-Prince-Édouard  
C.P. 2000  
Charlottetown (Île-du-Prince-Édouard) C1A 7N8

Envoyé par courriel à l'adresse [commentonlegislation@ccmr-ocrmc.ca](mailto:commentonlegislation@ccmr-ocrmc.ca)

Madame et messieurs les ministres,

**Objet : Le régime coopératif en matière de réglementation des marchés des capitaux – Cadre législatif et de gouvernance**

---

FAIR Canada a le plaisir de faire part de ses commentaires sur le cadre législatif et de gouvernance proposé pour le Régime coopératif en matière de réglementation des marchés des capitaux (le « Régime coopératif ») et, en particulier, sur le protocole d'accord signé par les gouvernements susmentionnés et les deux avant-projets de loi, soit le projet de *Loi provinciale sur les marchés des capitaux* (« LPMC ») et le projet de *Loi sur la stabilité des marchés des capitaux* (« LSMC »), dont on propose l'administration par l'organisme de réglementation coopératif suivant : l'Autorité de réglementation des marchés des capitaux (l'« Autorité »).

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif national de défense des épargnants. En tant que voix nationale pour les investisseurs, FAIR Canada s'est engagée à promouvoir une meilleure protection pour les investisseurs en matière de réglementation des valeurs mobilières. Consultez le site [www.faircanada.ca](http://www.faircanada.ca) pour obtenir de plus amples renseignements.

**I. Introduction**

FAIR Canada apprécie d'abord les efforts des gouvernements et organismes de réglementation pour améliorer et bonifier la coopération dans la réglementation des valeurs mobilières et les marchés des capitaux au Canada. Dans sa décision concernant le renvoi de nature constitutionnelle en décembre 2011, la Cour suprême du Canada a statué que les différents ordres de gouvernement ont compétence au titre de certains aspects de la réglementation du commerce des valeurs mobilières et peuvent collaborer pour s'acquitter de leurs responsabilités.

FAIR Canada indique ci-dessous les principaux éléments qu'elle voudrait voir incorporés par les actuels et futurs gouvernements et organismes de réglementation comme volets essentiels de tout cadre réglementaire coopératif visant à offrir une bonne protection à l'investisseur tout en permettant aux marchés des valeurs mobilières canadiens de fonctionner le plus efficacement possible.

FAIR Canada insiste également auprès des gouvernements et organismes de réglementation pour qu'ils ne perdent pas de vue les nombreux projets d'importance en cours dans l'intérêt de l'investisseur. Plus particulièrement, FAIR Canada encourage la concentration réglementaire continue sur le projet des frais des organismes de placement collectif (notamment l'interdiction des commissions intégrées), la mise en œuvre d'une norme du meilleur intérêt du client et l'initiative d'information au moment de la souscription de titres d'organismes de placement collectif.

En raison de l'importance que revêt le cadre législatif et de gouvernance proposé pour tout système de réglementation coopératif en matière de valeurs mobilières, FAIR Canada insiste auprès des gouvernements et organismes de réglementation pour veiller à ce qu'une consultation détaillée et exhaustive soit menée auprès des intervenants et que suffisamment de temps soit accordé. Cette consultation devrait comprendre une période pour examiner les commentaires reçus concernant le projet de loi et leur donner suite. Par ailleurs, les intervenants devraient avoir suffisamment de temps pour évaluer les projets de règlement dont la publication est prévue pour le début du printemps 2015 et sera de longue haleine. Conscient du désir de faire avancer cette initiative rapidement, nous croyons tout de même qu'il est irréaliste de s'attendre à ce que l'Autorité soit

opérationnelle à l'automne 2015. Des délais plus réalistes pourraient rassurer certains intervenants que le processus n'est pas indûment précipité et que les résultats donneront lieu à un système prudent et soigneusement pris en compte.

L'avis du Régime coopératif publié le 5 décembre 2014 indique ce qui suit : « Afin de maintenir la continuité et de réduire au minimum l'interruption pour les participants des marchés, les provinces participantes envisagent de proposer des règlements initiaux qui maintiennent considérablement l'harmonisation obtenue en vertu de la structure actuelle. [...] Par conséquent, le projet de règlements initiaux en vertu de la LPMC sera fondé sur les règles existantes des provinces participantes, y compris les instruments nationaux et multilatéraux actuels. En règle générale, le projet de règlements initiaux proposera des changements aux règles existantes seulement en cas de besoin afin de les aligner à la LPMC et d'éliminer les différences entre les exigences pour créer un seul ensemble de règlements qui s'appliqueront dans l'ensemble des administrations participantes. »<sup>1</sup> FAIR Canada insiste auprès des organismes de réglementation et des gouvernements pour qu'ils abordent l'harmonisation de manière à promouvoir le mandat principal de protection des investisseurs et non de manière celle-ci.

## II. Mesures de protection des investisseurs qui doivent faire partie de tout cadre

### 1. **Comité indépendant d'investisseurs prescrit par la loi**

FAIR Canada appuie largement les dispositions visant la formation d'un comité consultatif indépendant d'investisseurs prescrit par la loi qui jouit d'un financement adéquat et d'un large mandat pour que soient bien représentés, dans la réglementation des valeurs mobilières, les intérêts des consommateurs de services financiers canadiens. Dans son *Rapport final et recommandations* de 2009, le Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières (« rapport du Groupe d'experts ») a souligné le manque de mobilisation des investisseurs individuels dans le processus de réglementation et recommandé la création d'un comité national indépendant d'investisseurs prescrit par la loi.<sup>2</sup>

En janvier 2010 et en avril 2011, le Bureau de transition canadien en valeurs mobilières et FAIR Canada ont organisé des tables rondes sur la mobilisation des investisseurs individuels dans le processus de réglementation des valeurs mobilières. Les participants aux tables rondes ont discuté du mandat, de la composition et du financement d'un comité national indépendant d'investisseurs prescrit par la loi, et ont souligné l'importance de la contribution des investisseurs individuels très tôt au cours de l'élaboration de la politique. La LPMC définitive (ou la LSMC définitive) devrait prévoir la création d'un comité consultatif indépendant d'investisseurs prescrit par la loi pour veiller à ce que l'opinion des investisseurs individuels soit prise en compte dans le processus de création de politique de l'Autorité, dont l'identification proactive des préoccupations concernant la protection des investisseurs. FAIR Canada recommande que le comité s'inspire du très respecté *Financial Services Consumer Panel* du Royaume-Uni (le « Comité du Royaume-Uni »), prescrit par la loi, et que sa composition et son mandat soient conformes aux recommandations contenues dans le rapport du Groupe d'experts.

---

<sup>1</sup> Consulter le document en ligne à l'adresse : <http://ccmr-ocrmc.ca/regime-cooperatif-en-matiere-de-reglementation-des-marches-des-capitaux-mise-jour-le-projet-de-reglements-initiaux/?lang=fr>

<sup>2</sup> Cette recommandation a été présentée dans le Rapport Hockin (Thomas Hockin *et al.*, *Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières, Rapport final et recommandations*, juin 2009, en ligne (en anglais) : [http://www.expertpanel.ca/eng/documents/Expert\\_Panel\\_Final\\_Report\\_And\\_Recommendations.pdf](http://www.expertpanel.ca/eng/documents/Expert_Panel_Final_Report_And_Recommendations.pdf) >).

L'importance d'un tel comité pour l'élaboration d'une politique de réglementation qui favorise des marchés financiers justes et efficaces, et qui protège adéquatement les investisseurs ne peut être exagérée. Ce comité fournirait un mécanisme efficace, transparent et crédible pour consulter les investisseurs et recueillir leurs commentaires. Le Comité du Royaume-Uni et le Groupe consultatif des investisseurs de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ont eu une incidence considérable sur le processus de réglementation en matière de création de politique, ce qui a grandement aidé ces organismes de réglementation à accomplir leur mission prévue par la loi. Nous encourageons l'inclusion réglementaire d'un tel comité au sein de l'Autorité et au sein des autres organismes de réglementation des valeurs mobilières qui ne participent pas à l'Autorité.

## 2. Représentation des investisseurs dans le conseil d'administration

Le conseil d'administration de l'Autorité aurait la responsabilité, entre autres, de fixer les priorités politiques et la stratégie de l'Autorité, et d'établir des règlements en vertu de la LPMC et de la LSMC. Par conséquent, FAIR Canada recommande la présence d'administrateurs qui représenteront les intérêts des investisseurs individuels. Un des principaux critères à être pris en considération par le comité de nomination devrait être l'expérience relativement aux questions concernant les investisseurs, et ce, en raison de l'objectif du régime coopératif de « mieux protéger les investisseurs »<sup>3</sup>. Le comité de nomination devrait activement rechercher des personnes qui ont de l'expérience en matière de réglementation des valeurs mobilières du point de vue de l'investisseur individuel. Les personnes nommées devront également satisfaire à d'autres critères obligatoires (notamment, être des membres indépendants des gouvernements représentés par le Conseil des ministres et posséder des qualifications et une expérience liée aux marchés des capitaux adéquates<sup>4</sup>). La nomination de personnes qualifiées reconnues pour refléter et protéger les intérêts des investisseurs individuels serait dans l'intérêt public.

## 3. Service de règlement des différends obligatoire, réglementaire, indépendant et exécutoire

FAIR Canada recommande que les gouvernements et les organismes de réglementation obligent la participation de tous les émetteurs de valeurs mobilières à un service de règlement des différends en investissement, qui sera à la fois unique, indépendant, sans but lucratif et investi du pouvoir de prendre des décisions exécutoires.

Tel qu'il est indiqué dans les Principes de haut niveau du G20 sur la protection financière des consommateurs (les « Principes de haut niveau du G20 »), qui ont été approuvés par les ministres des Finances des pays du G20, y compris par le ministre Flaherty, lors de leurs rencontres des 14 et 15 octobre 2011 : « À long terme, la confiance des consommateurs dans le bon fonctionnement du marché des services financiers est source de stabilité financière, de croissance, d'efficacité et d'innovation. »<sup>5</sup> On reconnaît généralement que les principaux éléments de la confiance du consommateur résident dans des dispositifs de règlement des différends accessibles et conviviaux<sup>6</sup>. Le principe 9 des Principes de haut niveau du G20, *Gestion des plaintes*, prévoit ce qui suit :

<sup>3</sup> Voir le sous-alinéa 1a)(ii) du protocole d'accord.

<sup>4</sup> Voir le paragraphe 6.2 du protocole d'accord.

<sup>5</sup> Organisation de coopération et de développement économiques, *Principes de haut niveau du G20 sur la protection financière des consommateurs* (Octobre 2011), en ligne à l'adresse : <http://www.oecd.org/fr/finances/marches-financiers/48521198.pdf>, p. 4.

<sup>6</sup> Voir le rapport de la Banque mondiale, *Resolving disputes between consumers and financial businesses: Fundamentals for a financial ombudsman*, janvier 2012, p. 9.

« Les pays doivent s'assurer que les consommateurs ont accès en temps opportun à des mécanismes de gestion des plaintes et de recours adéquats qui soient peu coûteux, impartiaux, équitables, fiables et efficaces. Ces mécanismes ne doivent pas occasionner pour les consommateurs de coûts, de charges ou de retards excessifs [...] Conformément à ce qui précède, la gestion des plaintes et les recours incombent avant tout aux prestataires de services financiers et à leurs agents agréés. »<sup>7</sup>

Nous pensons que le règlement impartial, accessible, équitable, fiable et indépendant des différends en investissement est un élément essentiel de la protection des consommateurs, et nous encourageons les gouvernements et les organismes de réglementation à fournir un tel système aux investisseurs pour gérer leurs plaintes. Les investisseurs individuels ont besoin d'un fournisseur de services de règlement des différends qui leur permettra de comprendre le processus et leur plainte, et ils ont besoin d'un processus qui ne nécessite pas l'embauche d'un avocat ou d'un autre représentant pour obtenir réparation.

De plus, et fondamentalement, les investisseurs individuels ont besoin d'un processus de règlement des différends qui offrira le règlement de chaque différend, comme cela est le cas dans d'autres principales administrations<sup>8</sup>. C'est pour cette raison que FAIR Canada insiste pour la création d'une autorité ayant un pouvoir décisionnel exécutoire comme principal élément du processus.

FAIR Canada est d'avis que l'Autorité donne la possibilité de légiférer la participation obligatoire de tous les courtiers et conseillers à un service de règlement des différends qui sera à la fois unique, indépendant, sans but lucratif et investi du pouvoir de prendre des décisions exécutoires. Une telle obligation s'impose donc.

#### **4. Mise en place d'un tribunal d'arbitrage indépendant**

FAIR Canada recommande que les gouvernements envisagent d'accorder au tribunal d'arbitrage une indépendance complète de la division des politiques et de la réglementation de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières en cause en créant une entité distincte. Cela permettrait au tribunal d'arbitrage indépendant de fonctionner et d'être perçu comme totalement indépendant de l'organisme de réglementation et de son organe d'enquête.

#### **5. Lutte contre la fraude financière**

Il est essentiel que les organismes de réglementation des valeurs mobilières aient les responsabilités et les outils nécessaires pour lutter contre la fraude liée aux placements. À notre avis, un système de réglementation plus coordonné améliorera la protection des investisseurs par rapport au système actuel.

En ce qui concerne l'Autorité, il est essentiel de veiller à ce que soit renforcée l'application de la loi à l'échelle canadienne en cas de comportements frauduleux liés aux valeurs mobilières et à d'autres méfaits par une dotation pertinente (comprenant les principaux avocats plaidants en valeurs mobilières, des professionnels financiers judiciaires, des enquêteurs et autres) et par l'établissement des priorités en fonction des plaintes et des tendances du marché.

---

<sup>7</sup> *Supra* note 5, p. 7.

<sup>8</sup> Au Royaume-Uni, en Australie et en Nouvelle-Zélande, le système adopte des décisions exécutoires. Il n'y a pas de raison pour que le système ne soit pas aussi généreux avec le consommateur au Canada.

Par ailleurs, les données sur les fraudes financières ou liées aux placements au Canada font cruellement défaut (par exemple, le montant des pertes subies par les victimes de fraudes liées aux placements, le nombre de cas de fraudes manifestes liées aux placements au Canada par année, le nombre de plaintes liées à une fraude déposées par année). Il n'y a pas non plus d'agence centrale de recouvrement et de compensation et de dépôt pour coordonner les efforts visant à lutter contre la fraude. À cette fin, FAIR Canada recommande que l'Autorité, les autres organismes de réglementation des valeurs mobilières et d'autorégulation, comme l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels, recueillent, conservent et rendent publiques les données sur les plaintes pour fraude, les enquêtes, les poursuites et autres résultats ultérieurs, et qu'ils coordonnent leurs efforts autant que possible. Le fait d'avoir des données empiriques permettra de prioriser les efforts visant à lutter contre la fraude et les autres méfaits en fonction des plaintes et des tendances du marché.

Dans notre récent rapport, nous avons formulé un certain nombre de recommandations visant à améliorer la capacité du Canada à lutter contre la fraude liée aux placements. Nous insistons auprès des gouvernements et des organismes de réglementation des valeurs mobilières de tenir sérieusement compte de ces recommandations.<sup>9</sup>

## **6. Fausse déclaration dans la documentation publicitaire ou fausse déclaration verbale**

Comme il est impératif que les fausses déclarations dans la documentation publicitaire et les fausses déclarations des participants au marché et des courtiers attirés soient assorties de conséquences réelles, nous recommandons que les investisseurs aient accès à des recours statutaires précis en cas de fausse déclaration dans ladite documentation ou de fausse déclaration verbale. Ce droit de recours statutaire est actuellement prévu dans les lois sur les valeurs mobilières de la Saskatchewan et du Nouveau-Brunswick et il ne devrait pas disparaître. Il devrait plutôt être renforcé et s'appliquer à tous les investisseurs canadiens, dans un souci de protection des investisseurs, et être adopté dans la LPMC et dans les statuts et les règlements en vigueur des autres organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada.

## **7. Examen périodique obligatoire du cadre législatif et des opérations des organismes de réglementation des valeurs mobilières**

FAIR Canada recommande que les lois sur les valeurs mobilières et le régime réglementaire des valeurs mobilières, y compris les opérations de tous les organismes de réglementation des valeurs mobilières, soient périodiquement examinés par les corps législatifs (tous les trois à cinq ans). Lors de ces examens, les intervenants devraient donner leur avis, et un rapport public correspondant devrait être publié<sup>10</sup>.

## **III. Commentaires sur les deux avant-projets de loi, la LPMC et la LSMC**

FAIR Canada présente ci-dessous ses commentaires sur certains éléments précis du projet de LPMC et du projet de LSMC publiés pour consultation.

<sup>9</sup> FAIR Canada, *Rapport sur une stratégie canadienne de lutte contre la fraude liée aux placements*, août 2014, en ligne à l'adresse : <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2014/08/FR-FINAL-A-Canadian-Strategy-to-Combat-Investment-Fraud-Aug-2014.pdf>.

<sup>10</sup> FAIR Canada estime qu'un examen de l'Autorité et des autres organismes de réglementation des valeurs mobilières devrait être effectué, tel qu'il est recommandé dans son exposé sur le Comité permanent des organismes gouvernementaux de l'Ontario, daté du 23 février 2009. Consulter l'exposé en ligne à l'adresse : <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2008/12/FR-Final-Submission-to-Standing-Committee-july-30-FINAL.pdf>

## 1. La protection des investisseurs doit être au cœur du mandat des organismes de réglementation des valeurs mobilières

### (a) Section Objet du projet de LPMC

Sur les marchés des capitaux du Canada, la protection de l'investisseur est au cœur du mandat des organismes de réglementation des valeurs mobilières. Le projet de LPMC prévoit ce qui suit : « Les objets de la présente loi sont, dans le cadre de la réglementation des marchés canadiens des capitaux, de protéger les investisseurs contre les pratiques déloyales, irrégulières ou frauduleuses, de favoriser des marchés des capitaux justes, efficaces et compétitifs dans lesquels le public a confiance et de contribuer à la stabilité et à l'intégrité du système financier canadien. »

L'ajout d'un nouvel objet au mandat existant des organismes de réglementation des valeurs mobilières, soit « de contribuer à la stabilité et à l'intégrité du système financier canadien », préoccupe FAIR Canada. FAIR Canada ne sait pas quelle définition précise sera donnée au terme « stabilité », ni comment cet objet pourra être abordé en lien avec le mandat de protection de l'investisseur advenant une crise sur les marchés ou une crise financière. Nous ne voudrions pas que des participants au marché aient comme argument qu'on ne devrait pas prendre de mesure coercitive contre eux dans l'intérêt de la « stabilité du système financier canadien » et ainsi permettre que des investisseurs subissent des préjudices sans qu'il n'y ait de conséquences réelles. Il doit y avoir des conséquences réelles lorsque des investisseurs subissent un préjudice. De plus, l'étendue du concept de « stabilité et d'intégrité du système financier canadien », qui va bien au-delà de l'intégrité de nos marchés des capitaux, nous préoccupe. Le principal mandat de l'Autorité et des commissions des valeurs mobilières provinciales doit être la protection des investisseurs<sup>11</sup>. Nous croyons que l'ajout de cet objet pourrait avoir des conséquences inattendues et réduire le mandat principal de la réglementation des valeurs mobilières, qui est la protection des investisseurs. Nous suggérons donc que cet objet ne soit pas énoncé dans la section Objet du projet de LPMC.

### (b) Section Objet du projet de LSMC

L'objet du projet de LSMC est énoncé comme suit : « La présente loi a pour objet, dans le cadre du régime canadien de réglementation des marchés des capitaux : a) de promouvoir et protéger la stabilité et l'intégrité du système financier canadien par la gestion des risques systémiques liés à ces marchés; b) de protéger ces marchés contre les crimes financiers. »

FAIR Canada suggère que le libellé de l'alinéa 4b) soit modifié comme suit : « de protéger ces marchés et les investisseurs contre les crimes financiers ». Nous formulons cette recommandation en supposant qu'elle n'entraîne pas de problèmes de compétence en matière de droit constitutionnel ou que, le cas échéant, ces problèmes peuvent être résolus au moyen de la structure législative utilisée pour investir l'Autorité de pouvoirs dérivés de la compétence provinciale.

## 2. L'approche de type plateforme à l'égard de la LPMC

---

<sup>11</sup> Voir l'arrêt *Pezim c. Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers)*, [1994] 2 R.C.S. 557, à la page 589. La Cour suprême a fait valoir qu'il importait tout d'abord de faire remarquer que la Loi est une loi de nature réglementaire. En fait, elle s'inscrit dans le cadre d'un régime de réglementation beaucoup plus vaste de l'industrie des valeurs mobilières au Canada. Elle vise avant tout à protéger l'investisseur, mais aussi à assurer le rendement du marché des capitaux et la confiance du public dans le système.

L'approche de la LPMC à l'égard de la réglementation des marchés des capitaux est une approche de type plateforme du fait qu'elle énonce les dispositions fondamentales du droit des marchés des capitaux, tout en laissant aux règlements le soin de préciser de nombreuses exigences, y compris certaines exigences qui sont actuellement prévues dans les lois provinciales sur les valeurs mobilières. Par exemple, le seuil relatif à l'offre d'achat visant à la mainmise, établi à 20 % des actions en circulation, n'est pas traité dans la LPMC alors qu'il l'est à l'article 89 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario. Un commentaire publié sur le site Web officiel du Régime coopératif<sup>12</sup> contient ce qui suit : « Cette approche favorise la souplesse réglementaire, et elle permet à l'Autorité de donner suite à l'évolution des marchés en temps opportun et d'adapter comme il se doit l'application des règlements aux différentes entités et activités. »<sup>13</sup>

Même si la souplesse permet de composer avec des marchés de capitaux et un système financier qui évoluent rapidement, un équilibre entre la souplesse et les obligations redditionnelles devrait être maintenu. Le cadre doit s'assurer que les obligations redditionnelles envers les pouvoirs législatifs sont maintenues, tout en fournissant aux organismes de réglementation des valeurs mobilières les outils nécessaires pour exercer leur mandat.

De plus, FAIR Canada craint que le fait d'énoncer l'essentiel du droit sur les valeurs mobilières dans les règlements ait pour effet de permettre aux organismes de réglementation de modifier les règles de droit substantiel sans autorisation législative, réduisant ainsi les obligations redditionnelles. Par conséquent, FAIR Canada croit que les principaux éléments du régime sur les valeurs mobilières devraient être contenus dans le projet de LPMC plutôt que dans les règlements, et qu'un examen périodique du cadre législatif des valeurs mobilières et des opérations des organismes de réglementation des valeurs mobilières devrait être réalisé, tel qu'il a été mentionné précédemment.

### 3. Restitution aux investisseurs

L'article 90(2) du projet de LPMC autorise le Tribunal à ordonner à une personne qui a contrevenu au droit des marchés des capitaux d'effectuer une restitution à une ou plusieurs personnes s'il juge que cette restitution est dans l'intérêt public. La restitution peut être effectuée directement, par l'intermédiaire d'un fonds d'indemnisation des investisseurs ou en versant une somme à l'Autorité, qui répartira ensuite cette somme.

Dans son exposé sur les initiatives d'application de la loi proposées<sup>14</sup> présenté à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) en décembre 2011 de même que dans son rapport sur la fraude de 2011<sup>15</sup>, FAIR Canada a souligné que les organismes de réglementation des valeurs mobilières devraient avoir le pouvoir d'ordonner que la restitution soit effectuée directement aux investisseurs. Le Comité permanent des organismes gouvernementaux de l'Assemblée législative de l'Ontario a également formulé cette recommandation dans les conclusions de son rapport. Le Groupe consultatif des investisseurs de la CVMO a recommandé la même chose dans son exposé sur les initiatives d'application de la loi proposées. Il a en outre fait remarquer qu'aux États-Unis, dans certains cas, la Securities and Exchange Commission (SEC) a le pouvoir d'imposer des sanctions pécuniaires civiles et même d'ordonner la restitution des gains financiers. Ces sanctions pécuniaires sont versées à la SEC, laquelle administre le « Fair Fund » au bénéfice des investisseurs qui ont subi

<sup>12</sup> <http://ccmr-ocrmc.ca>

<sup>13</sup> 31 octobre 2014 – Commentaire au sujet du cadre législatif et de gouvernance du régime coopératif en matière de réglementation des marchés des capitaux : Prolongation de la période pour soumettre des commentaires, page 5.

<sup>14</sup> [http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/OSC-Staff-Notice\\_15-704\\_F.pdf](http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/OSC-Staff-Notice_15-704_F.pdf)

<sup>15</sup> [http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/Financial-scandals-paper-Final\\_FR1.pdf](http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/Financial-scandals-paper-Final_FR1.pdf)



des pertes des suites d'une fraude ou d'autres infractions liées aux valeurs mobilières [alinéa 308a) de la *Sarbanes-Oxley Act*].

À l'heure actuelle, la CVMO doit présenter une demande au tribunal provincial pour obtenir la restitution à des investisseurs (en vertu de l'article 128 de la *Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario*), mais elle ne le fait que rarement. En outre, elle ne peut le faire que conformément au droit quasi criminel plutôt qu'au droit administratif, auquel on fait appel plus couramment. FAIR Canada recommande que le Tribunal ait le pouvoir d'ordonner la restitution.

De plus, afin d'assurer et d'améliorer l'intégrité du régime d'application de la loi, FAIR Canada recommande que les organismes de réglementation des valeurs mobilières se penchent sur le fait que, bien qu'ils imposent un nombre important d'amendes, leur taux de recouvrement réel est très bas.

#### 4. Régime de responsabilité pour le marché secondaire

Le régime de responsabilité pour le marché secondaire établi dans le projet de LPMC est essentiellement fondé sur les lois provinciales sur les valeurs mobilières actuellement en vigueur. FAIR Canada appuie la disposition visant à suspendre le délai de prescription pour entreprendre une action en responsabilité civile liée au marché secondaire. Cependant, nous recommandons que cette disposition tienne compte du problème qui découle du délai de prescription de trois ans qui s'applique à partir de la date de la divulgation trompeuse. Si un émetteur corrige une présentation inexacte seulement vers la fin du délai de prescription de trois ans, le délai prévu au paragraphe 171(2) de la LPMC ne sera pas suffisant. Il serait plus équitable de suspendre le délai de prescription dès qu'une poursuite est entreprise relativement à une réclamation au nom d'une certaine catégorie d'investisseurs du marché secondaire plutôt que de suspendre le délai de prescription uniquement à la date du dépôt de la demande d'autorisation. FAIR Canada recommande que le délai de prescription relatif aux causes d'action en responsabilité liée au marché secondaire invoquées dans un acte introductif d'instance soit suspendu à la date du dépôt de la demande plutôt qu'à la date où le plaignant présente un avis de demande en autorisation de poursuivre une action.

FAIR Canada recommande également qu'il y ait un examen de la divulgation corrective dans le but d'évaluer si les investisseurs ont été ou non injustement lésés par le délai de prescription de trois ans prévu pour une présentation inexacte, du fait que le principe de la possibilité de découvrir le préjudice subi n'accompagne pas cette période de prescription. Si une divulgation corrective est fournie une fois le délai de prescription de trois ans expiré, et ce, dans de nombreuses instances, le délai de prescription devrait être revu.

FAIR Canada appuie la nouvelle disposition sur la responsabilité civile relativement aux opérations d'initiés (article 129 du projet de LPMC). Une partie qui effectue une opération d'initié, donne un tuyau ou formule une recommandation devrait être tenue responsable à l'égard de toute personne ayant effectué une opération au cours de la période visée, que cette personne ait ou non acheté les valeurs mobilières auprès du défendeur ou qu'elle les lui ait vendues.

#### 5. Dispositions d'application

(a) Infractions de nature criminelle :

FAIR Canada voit de façon positive l'intégration des infractions criminelles à la partie 5 de la LSMC puisqu'elle pourrait permettre à l'Autorité de mieux contribuer aux enquêtes menées relativement à des infractions criminelles liées aux marchés des capitaux.

(b) Modernisation des infractions de nature administrative ou réglementaire :

FAIR Canada appuie l'intégration de dispositions supplémentaires encadrant les pratiques du marché, dispositions qui doteront les organismes de réglementation d'outils additionnels pour contrer la fraude et autres actes répréhensibles. Nous sommes en faveur de telles mesures, qui comprennent notamment : une disposition relative à la dépossession injuste (article 63 du projet de LPMC); une disposition relative à la manipulation des indices de référence (article 65 du projet de LPMC); une disposition relative à l'abus de confiance criminel par des courtiers et des gestionnaires de fonds d'investissement (article 69 du projet de LSMC); de nouveaux outils de collecte d'éléments de preuve (comme ceux énoncés à la partie 11 du projet de LPMC et à la partie 3 du projet de LSMC dans le but de faciliter les enquêtes sur les infractions criminelles et quasi criminelles). Nous accueillons également l'intégration d'une disposition interdisant l'utilisation de pratiques déloyales (exercer des pressions exagérées sur une personne pour acheter, détenir ou vendre une valeur mobilière ou effectuer des opérations portant sur des instruments dérivés [article 70 du projet de LPMC]). Cela ne sera toutefois pas nouveau pour la Saskatchewan ou le Nouveau-Brunswick.

(c) Intégration d'une disposition sur la dénonciation et les mesures de représailles :

FAIR Canada croit que la disposition sur la dénonciation constitue un outil supplémentaire pour faciliter la mise au jour des fraudes et autres actes répréhensibles liés aux placements, et que le gouvernement et les organismes de réglementation des valeurs mobilières devraient examiner la possibilité d'établir un programme de dénonciation et en déterminer la structure idéale. Comme nous l'avons fait remarquer dans notre récent rapport sur la fraude, les programmes de dénonciation mis en œuvre par d'autres administrations se sont avérés efficaces puisqu'ils constituent une nouvelle source de renseignements utiles.

L'article 77 du projet de LPMS et l'article 73 du projet de LSMC contiennent tous deux des dispositions qui interdisent les représailles contre un employé qui aurait fourni des renseignements à l'Autorité ou à un organisme d'application de la loi concernant un acte qu'il estime contraire à la réglementation des marchés des capitaux posé par son employeur, un administrateur, un dirigeant ou un employé, ou pour avoir témoigné dans le cadre d'une instance.

FAIR Canada recommande que davantage de consultations soient tenues au sujet de la structure idéale d'un programme de dénonciation au Canada. La disposition constitue un pas dans la bonne direction, mais compte tenu des dispositions proposées dans le projet de loi, nous nous demandons si les organismes de réglementation des valeurs mobilières seront disposés à protéger les employés, et auront la capacité de le faire, contre les mesures de représailles qui pourraient être prises par les employeurs, plus particulièrement les employés pénalisés ou désavantagés de façon moins explicite (c'est-à-dire autrement que par la rétrogradation ou le congédiement). Par conséquent, nous recommandons que les gouvernements et les organismes de réglementation des valeurs mobilières vérifient si un régime fondé sur des récompenses, semblable au régime en vigueur aux États-Unis, serait plus efficace, ou qu'ils déterminent quels autres éléments seraient nécessaires pour maximiser

l'efficacité d'un programme de dénonciation. Nous recommandons également que la protection de l'identité des dénonciateurs soit prise en compte, puisqu'il s'agit d'un autre élément important d'un programme de dénonciation.

Des sanctions pénales sont prévues dans le projet de LSMC relativement aux violations de cette disposition. Aucun recours civil ni cause d'action n'ont été établis dans le projet de LSMC ou dans le projet de LPMC. FAIR Canada recommande que des causes d'action soient établies.

## 6. Risque systémique

Le risque systémique est un risque de placement que les investisseurs ou les firmes de placement ne peuvent atténuer au moyen de stratégies de diversification. Les investisseurs doivent donc compter sur les organismes de réglementation pour veiller à ce que ce risque soit atténué de façon adéquate<sup>16</sup>. Comme l'a démontré la dernière crise financière, les risques systémiques peuvent avoir des effets dévastateurs tant sur les investisseurs que sur l'ensemble de l'économie et de la société.

Le projet de loi prévoit que l'Autorité peut considérer les institutions, les indices de référence de même que les produits (catégories de valeurs mobilières ou de produits dérivés) et pratiques comme d'importance systémique si elle estime que les activités connexes, des difficultés financières importantes ou la cessation ou la perturbation de leur fonctionnement pourraient poser un risque systémique.

FAIR Canada insiste pour que les organismes de réglementation des valeurs mobilières soient proactifs dans la détermination des pratiques et produits susceptibles de léser les investisseurs particuliers et de nuire de façon systémique aux marchés des capitaux et au système financier. Dans ce but, les organismes de réglementation devraient ajouter à leur trousse d'outils un éventail de solutions relatives à ces produits et pratiques, notamment empêcher la vente de ces produits à des investisseurs particuliers comme l'ont fait les organismes de réglementation du Royaume-Uni.

## 7. Coordination avec d'autres organismes de réglementation

FAIR Canada souligne que les documents présentés jusqu'à maintenant ne fournissent aucun détail sur la façon dont l'Autorité interagira avec les autres commissions des valeurs mobilières provinciales. Nous nous attendons à ce que les dispositions en la matière soient publiées en même temps que le projet de règlement. FAIR Canada estime important que le système de réglementation soit conçu pour être efficient et efficace, de façon à ce qu'il puisse exercer son mandat de réglementation. Ainsi, il doit permettre une intervention rapide et efficace relativement aux menaces émergentes et actuelles qui touchent les investisseurs.

Le projet de LSMC traite de la coordination. Le paragraphe 6(2) prévoit ce qui suit : « Dans l'accomplissement de cette mission, l'Autorité coordonne, dans la mesure du possible, ses activités en matière de réglementation avec celles des autres organismes fédéraux, provinciaux et étrangers du secteur financier afin de favoriser l'efficacité des marchés des capitaux, de réglementer efficacement et d'éviter l'imposition d'un fardeau réglementaire excessif. » FAIR Canada

---

<sup>16</sup> Consultez l'exposé du Groupe consultatif des investisseurs sur la réglementation relative aux produits dérivés de gré à gré pour une explication plus détaillée de ce point.

recommande que ce paragraphe soit modifié pour y ajouter ce qui suit : « d'offrir une protection adéquate aux investisseurs ».

## 8. Produits de placement qui constituent une valeur mobilière

FAIR Canada appuie, dans le cadre du projet de LPMC, l'établissement d'une définition de « valeur mobilière » qui permettrait à l'Autorité de réglementer les produits de placement fondés sur les dépôts et l'assurance, comme les billets à capital protégé et les fonds distincts. Ces produits sont généralement conformes à la définition d'une valeur mobilière, mais ils ne sont pas visés par le terme « valeur mobilière », et ce, même si l'investisseur de détail moyen les considère fort probablement de la même façon que les valeurs mobilières, soit comme de simples placements.

Si tous les produits de placement de détail étaient surveillés par des organismes de réglementation des valeurs mobilières, une norme uniforme pourrait être appliquée aux firmes et aux particuliers qui recommandent ce genre de produits, y compris aux règles de divulgation concernant la vente et aux processus de connaissance des produits et d'évaluation de la convenance (préférentiellement la norme du meilleur intérêt du client) qui doivent être suivis avant que les produits puissent être recommandés. L'application d'une réglementation uniforme serait judicieuse puisque ces produits de placement particuliers sont fréquemment vendus par les mêmes conseillers financiers ou firmes, souvent par l'intermédiaire d'une banque ou d'une compagnie d'assurance affiliée.

Comme il a été mentionné précédemment, nous formulons cette recommandation en supposant qu'elle n'entraîne pas de problèmes de compétence en matière de droit constitutionnel ou que, le cas échéant, ces problèmes peuvent être résolus au moyen de la structure législative utilisée pour investir l'Autorité de pouvoirs de compétence fédérale en ce qui concerne les produits bancaires, ou de compétence provinciale en ce qui concerne les produits du secteur de l'assurance.

Nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité de formuler, par la présente, nos commentaires et nos points de vue. Nous acceptons que ce document soit rendu public, et nous serions heureux d'en discuter avec vous à votre convenance. N'hésitez pas à communiquer avec Neil Gross au 416-214-3408 ([neil.gross@faircanada.ca](mailto:neil.gross@faircanada.ca)) ou avec Marian Passmore au 416-214-3441 ([marian.passmore@faircanada.ca](mailto:marian.passmore@faircanada.ca)).

Veuillez agréer l'expression de mes sentiments distingués.



Neil Gross  
Chef de la direction, FAIR Canada

C.c. : William S. Rice, président, Alberta Securities Commission  
Brenda Leong, présidente et chef de la direction, British Columbia Securities Commission  
Don Murray, président, Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Peter Klohn, président, Commission des services financiers et des services aux consommateurs, Nouveau-Brunswick  
Don Boyles, surintendant adjoint des valeurs mobilières, Service Newfoundland and Labrador

Gary MacDougall, surintendant des valeurs mobilières, Bureau des valeurs mobilières Territoires du Nord-Ouest

Sarah P. Bradley, présidente, Nova Scotia Securities Commission

Louis Arki, surintendant des valeurs mobilières, Bureau des valeurs mobilières Nunavut

Howard Wetston, président-directeur général, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Katharine Tummon, surintendante des valeurs mobilières, Office of the Superintendent Securities  
Île-du-Prince-Édouard

Louis Morisset, président-directeur général, Autorité des marchés financiers

Dave Wild, président, Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Fred Pretorius, surintendant des valeurs mobilières, Bureau du surintendant des valeurs mobilières  
Yukon