

FAIR

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

Le 18 juillet 2016

L'honorable William Francis Morneau
Ministre des Finances
Ministère des Finances du Canada
90, rue Elgin
Ottawa (Ontario) K1A 0G5

Lettre envoyée par courriel à l'adresse : comment@ccmr-ocrmc.ca

Objet : Avis de consultation des ACVM sur les amendements proposés au Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat, les modifications proposées à l'Instruction générale 62-202 relative aux offres publiques d'achat et de rachat et les modifications corrélatives proposées.

FAIR Canada a le plaisir de soumettre ses commentaires sur le texte révisé de la *Loi fédérale sur la stabilité des marchés des capitaux* (LSMC), dont on propose de confier l'administration à l'organisme de réglementation coopératif appelé l'Autorité de réglementation des marchés des capitaux (« ARMC »).

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 pour obtenir de plus amples renseignements.

1. Résumé

- 1.1. Dans l'ensemble, FAIR Canada est satisfaite des révisions apportées à la LSMC.
- 1.2. FAIR Canada se réjouit particulièrement de constater que la protection des investisseurs est mentionnée dans l'article sur l'objet de la LSMC. FAIR Canada continue d'insister sur l'importance de prendre en considération la protection des investisseurs dans tous les aspects de la LSMC, et estime que le ministre devrait mentionner expressément cette notion essentielle dans certaines autres dispositions de la LSMC, en particulier au paragraphe 6(2). FAIR Canada est donc ravie de la voir intégrée au mandat de la LSMC.
- 1.3. Au chapitre de l'application de la loi, FAIR Canada presse le ministre de s'assurer que l'autorité fédérale embauche du personnel possédant les compétences requises pour mettre en œuvre un rigoureux régime d'application de la loi. Nous encourageons aussi le ministre à conclure des protocoles d'entente avec d'autres organismes canadiens responsables de la réglementation des services financiers et de l'application du droit criminel, afin de renforcer les capacités de mise en application de l'autorité fédérale. FAIR Canada demande en outre au ministre de mettre sur pied un programme de dénonciation plus complet, qui garantit la confidentialité et

prévoit des incitatifs financiers. D'autre part, nous enjoignons au ministre de modifier la LSMC de manière à ce que la protection des dénonciateurs s'étende aux entrepreneurs indépendants en vertu de l'article 63 de la LSMC.

- 1.4. En ce qui concerne les dispositions de la LSMC sur la collecte de données (article 9), FAIR Canada demande au ministre d'étoffer le texte pour garantir que le régime de collecte de données proposé permettra concrètement de recueillir des données efficaces et utiles. Nous craignons qu'en conservant le texte actuel de la LSMC, il soit difficile pour l'autorité fédérale d'obtenir des données faciles à utiliser dans un délai raisonnable. Nous signalons que les données doivent être faciles à obtenir pour l'autorité fédérale et accessibles dans un format qui convient aux recherches et au forage de données. Le ministre doit tenir compte non seulement du fardeau imposé aux participants dans la communication de renseignements, mais aussi du fardeau imposé aux organismes de réglementation qui sont chargés d'obtenir des données d'autres sources, d'autant plus que ces données ne seront pas nécessairement fournies dans un format utilisable. Nous demandons instamment au ministre de régler ces questions directement dans la LSMC.
- 1.5. Enfin, FAIR Canada demande au ministre de réexaminer la définition proposée de « valeur mobilière » dans la LSMC. Nous craignons que dans sa forme actuelle, cette définition mène à l'exclusion de certains produits de placement, ce qui compromettrait le mandat de protection des investisseurs. FAIR Canada recommande que la définition assure la réglementation des produits que l'investisseur particulier moyen considère comme des placements, notamment les produits de placement fondés sur les dépôts et l'assurance, tels les billets à capital protégé, ainsi que les fonds distincts. Nous nous opposons aux définitions qui permettent d'exclure ces produits, parce que nous croyons que de telles exclusions aboutiront à des lacunes dans la protection des investisseurs.

2. Commentaires généraux

- 2.1. Objet de la loi : FAIR Canada se réjouit de constater que l'objet de la loi a été modifié de manière à préciser que la « loi a pour objet... de protéger notamment ces marchés et les *investisseurs* contre les crimes financiers¹ » (italiques ajoutés). Comme l'a mentionné FAIR Canada dans ses commentaires précédents sur l'ébauche de la LSMC², nous croyons fermement que la protection des investisseurs doit être au cœur du mandat des organismes de réglementation des valeurs mobilières. Nous félicitons le ministre d'avoir intégré la protection des investisseurs dans l'objet de la LSMC.
- 2.2. Accomplissement de la mission : FAIR Canada estime que le paragraphe 6(2) de la LSMC devrait être modifié comme suit : « [d]ans l'accomplissement de sa mission, l'Autorité coordonne [...] ses activités en matière de réglementation avec celles des autres organismes [...] du secteur financier afin de favoriser l'efficacité des marchés des capitaux, *d'assurer une protection convenable aux investisseurs*, de mettre en place une réglementation efficace et d'éviter l'imposition d'un fardeau réglementaire excessif » (ajout proposé en italique). Encore une fois, FAIR Canada croit fermement que la protection des investisseurs doit être au cœur du

¹ Loi sur la stabilité des marchés des capitaux – ébauche aux fins de consultation, article 4.

² Commentaires de FAIR Canada sur Le régime coopératif en matière de réglementation des marchés des capitaux – Cadre législatif et de gouvernance, 8 décembre 2014, disponible en ligne à l'adresse : <http://faircanada.ca/fr/submissions/le-regime-cooperatif-en-matiere-de-reglementation-des-marches-des-capitaux-cadre-legislatif-et-de-gouvernance/>.

mandat des organismes de réglementation des valeurs mobilières et nous recommandons vivement au ministre d'apporter cette modification.

- 2.3. Examen au bout de cinq ans : FAIR Canada salue l'ajout à la LSMC de dispositions exigeant que le ministre et le Conseil des ministres procèdent à un examen de la LSMC et de son application au bout de cinq ans. FAIR Canada est d'avis que les examens continus des lois sont importants et nécessaires pour assurer la production d'une réglementation des valeurs mobilières efficace. Dans le même ordre d'idée, nous demandons que soit rendu public le rapport préparé et transmis au Conseil des ministres à la suite de l'examen mené au bout de cinq ans. Nous encourageons également le ministre à proposer et à apporter rapidement les modifications ou révisions qui émergent dans le cadre de cet examen et qui soutiennent la réalisation de l'objet de la Loi, en particulier la protection des investisseurs.

3. Application de la loi

- 3.1. Fraude et application de la loi : FAIR Canada presse le ministre de veiller à ce que les équipes responsables de l'application de la LSMC se composent de personnes possédant les compétences nécessaires pour assurer l'établissement d'un rigoureux régime d'application de la loi. Ces équipes devaient notamment comprendre des avocats dotés d'une expertise pertinente afin de mener des enquêtes et d'engager des poursuites à l'égard des actes répréhensibles, des personnes formées en informatique judiciaire, et des analystes de données spécialisés, capables à la fois d'étudier et d'explorer les données recueillies.
- 3.2. FAIR Canada observe que la conclusion de protocoles d'entente liés à l'application de la loi avec des organismes de réglementation des valeurs mobilières d'autres pays est une bonne chose et soutient de telles initiatives de collaboration. Cependant, nous rappelons au ministre qu'il est tout aussi important d'établir des relations et de collaborer avec les organismes d'application du droit criminel du Canada. Il s'agit notamment des Équipes intégrées de police des marchés financiers (EIPMF) du gouvernement du Canada et des unités de police provinciales responsables de la détection, de la prévention et des enquêtes en matière de fraude liée aux placements. FAIR Canada croit que l'instauration de solides relations avec les unités et divisions d'application de la loi dans tout le pays contribuera à l'établissement d'un régime d'application fort et efficace dans le cadre de la LSMC.
- 3.3. Le ministre devrait s'appuyer sur les exemples du Québec et de l'Ontario afin de mettre sur pied un réseau concerté d'application de la loi. L'Autorité des marchés financiers (AMF), par exemple, a adopté un modèle de comité mixte qui lui permet d'entretenir des relations officielles avec les autorités policières pertinentes. Elle est ainsi en mesure d'évaluer les nouveaux cas de fraude et de déterminer l'unité la mieux placée pour traiter chaque cas. De même, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CMVO) a formé l'Équipe mixte de lutte contre les infractions graves (EMLIG), un partenariat pour l'application de la loi entre la CMVO, le Programme de criminalité financière de la Gendarmerie royale du Canada (GRC) et la Section de la lutte contre l'escroquerie de la Police provinciale de l'Ontario. L'EMLIG combine des techniques policières d'application de la loi à l'expertise de la CMVO en juricomptabilité et sur les marchés financiers afin d'enquêter sur les cas d'infraction grave et d'engager des poursuites contre les auteurs. FAIR Canada considère comme exemplaires les modèles du Québec et de l'Ontario. Nous invitons le ministre à suivre leur exemple et à créer une approche fédérale intégrée pour les poursuites au criminel en cas d'infractions graves.

- 3.4. En outre, FAIR Canada croit qu'il est primordial que le ministre noue des relations avec les organismes de réglementation des assurances et d'autres organismes de réglementation des services financiers canadiens afin d'éviter les lacunes dans la lutte contre la fraude. La réglementation des valeurs mobilières ne se fait pas en vase clos, mais de concert avec la réglementation des autres instruments pouvant être considérés comme des « placements » (par exemple, les hypothèques consortiales). Un solide régime d'application de la loi se doit de collaborer avec les autres organismes de réglementation et d'adopter une vision globale de nos marchés, tout en ayant la capacité de descendre aux détails dans des domaines spécialisés. Nous encourageons le ministre à officialiser de tels partenariats de collaboration.
- 3.5. Dénonciateurs : FAIR Canada demande instamment au ministre d'étoffer le texte de l'article 63 portant sur les menaces et représailles contre les employés afin d'y inclure une protection pour les entrepreneurs indépendants. Les professionnels externes, comme les comptables et les experts-conseils, sont souvent les mieux placés pour signaler une fraude ou un acte répréhensible. Il est néanmoins raisonnable de croire qu'ils craindraient des représailles, au même titre qu'un employé, s'ils dénonçaient de tels actes³. D'autre part, cet article doit tenir compte des réalités économiques liées aux modalités d'emploi de nos jours, alors qu'un nombre croissant de personnes sont embauchées à titre contractuel. Qui plus est, dans le monde des placements, bien des gens exercent leurs activités par le truchement de sociétés par actions distinctes, malgré le fait qu'en pratique, ils travaillent à titre d'employés. Puisque les dispositions antireprésailles visent à encourager les personnes ayant connaissance d'actes répréhensibles à les communiquer, cet article devrait être modifié afin d'inclure toute personne susceptible de posséder de tels renseignements. Si seuls les employés sont couverts par la LSMC, les sociétés de placement auront beau jeu de « punir » les entrepreneurs indépendants qui se font prendre à dénoncer des actes répréhensibles en retenant un paiement ou en intentant des poursuites judiciaires sans fondement. C'est pourquoi le ministre devrait élargir la portée de l'article 63 afin d'assurer aussi une protection aux entrepreneurs indépendants.
- 3.6. FAIR Canada exhorte par ailleurs le ministre à intégrer à cet article des dispositions qui garantiront la confidentialité des personnes qui signalent volontairement des actes répréhensibles. FAIR Canada croit que la garantie de confidentialité est essentielle pour encourager les gens à se manifester et à communiquer de précieux renseignements. La confidentialité devrait viser toutes les personnes qui divulguent de bonne foi des renseignements concernant une présumée infraction liée aux valeurs mobilières. Nous sommes conscients que dans certains cas, le maintien d'une confidentialité absolue est impossible, mais dans la mesure du possible, il faut s'efforcer de maintenir la confidentialité de toutes les personnes qui transmettent des renseignements⁴.
- 3.7. FAIR Canada croit que les incitatifs financiers sont indispensables pour obtenir des renseignements utiles. Nous appuyons fortement le versement d'incitatifs financiers aux personnes qui y sont admissibles. Par conséquent, nous recommandons au ministre d'intégrer à cet article des dispositions qui établissent les modalités relatives aux incitatifs financiers.

³ http://www.bressler.com/uploads/1348/doc/Independent_Contractors_Whistleblowers.pdf (en anglais seulement), page 2.

⁴ Commentaires de FAIR Canada sur le Document de consultation 15-401 du personnel de la CVMO : cadre proposé pour un programme de dénonciation de la CVMO, 4 mai 2015, section 3E, disponible en ligne à l'adresse : <http://faircanada.ca/fr/submissions/document-de-consultation-15-401-du-personnel-de-la-cvmo-cadre-propose-pour-un-programme-de-denonciation-de-la-cvmo/>.

Nous vous invitons à lire nos commentaires sur le programme de dénonciation proposé par la CVMO pour en savoir plus sur la façon d'établir un cadre pour les incitatifs financiers⁵.

4. Collecte et utilisation des données

- 4.1. FAIR Canada se réjouit de constater que le ministre a pris en compte les méthodes de collecte des données dans la LSMC. Cependant, FAIR Canada estime qu'il convient de se soucier davantage des réalités liées à ce qui est proposé afin d'assurer la réalisation de collectes de données efficaces.
- 4.2. Selon FAIR Canada, pour que les données soient utiles, elles doivent être présentées dans un format consultable, qui permet le forage de données. Nous estimons par ailleurs que les organismes de réglementations ne devraient pas assumer le fardeau d'un processus de collecte de données laborieux. FAIR Canada est donc inquiète des modifications apportées au paragraphe 10(2) de la LSMC, selon lequel « [a]vant de faire la demande [de divulgation], le régulateur en chef tient compte de la mesure dans laquelle il est possible d'obtenir d'autres sources les dossiers et les renseignements en temps utile. »
- 4.3. En premier lieu, si les données demandées ont déjà été fournies à un autre organisme de réglementation et qu'on attend donc de l'autorité fédérale qu'elle les obtienne auprès de cette source, il est primordial que les données existent déjà dans un format qui facilite les recherches et le forage de données (si elles peuvent être fournies ainsi par le participant au marché). Exiger de l'autorité fédérale qu'elle compte sur des données qu'elle ne peut utiliser ni facilement ni efficacement ne sera guère utile au moment de faire appliquer la loi et de mener des examens de conformité. Au surplus, l'autorité fédérale pourrait se retrouver injustement désavantagée et risquera de ne pas travailler aussi efficacement qu'elle le pourrait autrement, à cause de l'exigence procédurale d'utilisation des données ayant déjà été fournies, quel que soit le format dans lequel celles-ci ont été présentées. Si les données ne sont pas transmises dans le format voulu, l'autorité fédérale doit disposer du pouvoir de contraindre la partie en question à fournir rapidement les données nécessaires dans le format prescrit.
- 4.4. En deuxième lieu, FAIR Canada craint que l'exigence énoncée au paragraphe 10(2) de la LSMC, selon laquelle l'autorité fédérale doit d'abord vérifier si les données ont été fournies à un autre organisme de réglementation avant de se tourner vers la partie en question pour les obtenir, engendre des retards dans les processus de collecte de données. Par exemple, si l'autorité fédérale doit s'adresser à plusieurs organismes de réglementation pour obtenir les données requises, ou consulter en alternance les autres organismes de réglementation et la partie en question afin de réussir à obtenir ce dont elle a besoin, il y a fort à parier que le processus occasionnera maints retards inutiles. Le temps additionnel consacré à l'obtention des données absorbera aussi les ressources en personnel de l'autorité fédérale, ajoutant encore à cette exigence, déjà lourde.
- 4.5. FAIR Canada demande au ministre d'examiner le fonctionnement de cette exigence en pratique. Par ailleurs, nous recommandons l'ajout de règles précises qui tiennent compte de ce

⁵ Commentaires de FAIR Canada sur le Document de consultation 15-401 du personnel de la CVMO : cadre proposé pour un programme de dénonciation de la CVMO, 4 mai 2015, section 3B, disponible en ligne à l'adresse : <http://faircanada.ca/fr/submissions/document-de-consultation-15-401-du-personnel-de-la-cvmo-cadre-propose-pour-un-programme-de-denonciation-de-la-cvmo/>.

fardeau pour l'ARMC et qui expliquent le fonctionnement de ce mécanisme. L'ARMC souhaitera peut-être envisager l'imposition d'un format prescrit dans lequel les données doivent être fournies à tout organisme de réglementation.

- 4.6. FAIR Canada est également préoccupée au sujet des révisions apportées à l'article 14 relativement à la communication des données obtenues par l'autorité fédérale. L'article 14 révisé stipule que « [I]es renseignements obtenus par l'Autorité sous le régime de la présente loi peuvent être communiqués si *leur communication est compatible avec les fins auxquelles ils ont été recueillis* » (italiques ajoutés pour faire ressortir les modifications). Nous nous inquiétons particulièrement de la façon dont cet article sera appliqué dans la pratique, et du fait que la communication des données fournies à l'autorité fédérale par suite d'une demande dans le cours normal des activités serait interdite dans le contexte d'une enquête en vertu d'autres parties de la LSMC. FAIR Canada demande au ministre d'examiner les conséquences pratiques de cet article et de fournir une orientation supplémentaire pour éliminer toute ambiguïté à cet égard.

5. Définition de « valeur mobilière »

- 5.1. FAIR Canada craint que les modifications apportées à la définition de « valeur mobilière » dans la LSMC révisée permettent l'exclusion de certains produits de placement. Selon la LSMC, « "valeur mobilière" [v]ise notamment tout contrat, instrument et unité qui sont généralement appelés valeurs mobilières. *Sont toutefois exclus de la présente définition les contrats, les instruments et les unités appartenant à une catégorie désignée par règlement* » (italiques ajoutés pour faire ressortir les modifications). FAIR Canada recommande une définition de « valeur mobilière » qui assurera la réglementation des produits que l'investisseur particulier moyen considère comme des placements. Nous pensons notamment aux produits de placement fondés sur les dépôts et l'assurance, tels les billets à capital protégé, ainsi qu'aux fonds distincts. Ces produits généralement englobés dans la définition d'une valeur mobilière ont été exclus du terme « valeur mobilière ».
- 5.2. FAIR Canada croit que les fonds distincts doivent être inclus dans cette définition et s'oppose au libellé qui facilite leur exclusion de la réglementation des valeurs mobilières. L'inclusion de ces produits dans la définition d'une valeur mobilière simplifiera la surveillance, par les sociétés et les organismes de réglementation, des fournisseurs de services financiers qui vendent des fonds distincts. Nous vous invitons à consulter les commentaires déjà faits à ce sujet dans notre lettre du 23 décembre 2015 à l'Autorité de réglementation des marchés des capitaux⁶ et nos commentaires au sujet de la réglementation inadéquate des pratiques du marché concernant les fonds distincts⁷.

Nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité de formuler, par la présente, nos commentaires

⁶ Commentaires de FAIR Canada sur Le Régime coopératif en matière de réglementation des marchés des capitaux, 23 décembre 2015, disponible en ligne à l'adresse : <http://faircanada.ca/fr/submissions/le-regime-cooperatif-en-matiere-de-reglementation-des-marches-des-capitaux/>.

⁷ Voir les lettres de FAIR Canada à la Commission des services financiers de l'Ontario (CSFO) concernant son projet d'énoncé des priorités : http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/FSCO-Draft-statement-of-priorities_e_F.doc et http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/May-18-OSC_FR.pdf, ainsi que notre lettre au Groupe d'experts concernant l'examen du mandat de la CSFO, où il est question de la réglementation inadéquate des fonds distincts : http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2015/11/150821-Letter-to-FSCO-Panel_Final_FR.pdf. On y trouve deux lettres à l'intention de la CSFO au sujet du caractère inadéquat de la réglementation des fonds distincts.

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. Si vous avez d'autres questions, veuillez communiquer avec Neil Gross, à l'adresse neil.gross@faircanada.ca ou au numéro 416-214-3408, ou avec Marian Passmore, à l'adresse marian.passmore@faircanada.ca ou au numéro 416-214-3441.

Veillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs

c.c. :

L'honorable Charles Sousa
Ministre des Finances
Ministère des Finances de l'Ontario
7 Queens Park Crescent, 7^e étage
Toronto (Ontario) M7A 1Y7
financecommunications.fin@ontario.ca

L'honorable Michael de Jong, c.r.
Ministre des Finances
Ministère des Finances de la Colombie-Britannique
Édifices du Parlement, salle 153
C.P. 9048 Stn Prov Govt
Victoria (Colombie-Britannique) V8W 9E2
FIN.minister@gov.bc.ca

L'honorable Kevin Doherty
Ministre des Finances
Ministère des Finances de la Saskatchewan
Édifice de l'Assemblée législative, salle 312
2405 Legislative Drive
Regina (Saskatchewan) S4S 0B3
communications@finance.gov.sk.ca

L'honorable Cathy Rogers
Ministre des Finances
Ministère des Finances du Nouveau-Brunswick
675, rue King
Place Chancery, C.P. 6000
Fredericton (Nouveau-Brunswick) E3B 1E9
Cathy.Rogers@gnb.ca

L'honorable Allen F. Roach
Ministre des Finances
Ministère des Finances de l'Île-du-Prince-Édouard

C.P. 2000
Édifice Shaw, 2^e étage
Charlottetown (Île-du-Prince-Édouard) C1A 7N8
afroach@gov.pe.ca

Darrell Pasloski, premier ministre
Ministre responsable du Conseil exécutif
Ministre des Finances
Ministère des Finances du gouvernement du Yukon

Édifice administratif principal du gouvernement du Yukon
2071, 2^e Avenue, 3^e étage, Finances
C.P. 2703
Whitehorse (Yukon) Y1A 2C6
premier@gov.yk.ca