

Chapitre 2

Aperçu des récentes initiatives prises en matière de réforme des lois canadiennes sur les valeurs mobilières

2.1 Le Groupe de travail tient à souligner le travail accompli par d'autres intervenants qui ont soumis des recommandations ou pris des initiatives visant à réformer le contexte canadien en matière de lois sur les valeurs mobilières. Vous constaterez dans les chapitres qui suivent que nous nous sommes inspirés, dans bien des cas, des recherches faites par nos prédécesseurs. Lorsque nos recommandations font écho à celles formulées par d'autres, nous osons espérer que le fait d'unir notre voix à celle de leurs auteurs favorisera leur mise en œuvre.

2.2 Le texte qui suit constitue une large vue d'ensemble de certaines initiatives récentes en matière de réforme des lois canadiennes sur les valeurs mobilières. Nous invitons les lecteurs à consulter l'appendice D, qui présente des exposés semblables concernant les initiatives en matière de réforme prises aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Comité d'étude de cinq ans de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario)

2.3 L'article 143.12 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) (« Loi ») exige que le ministre des Finances de l'Ontario constitue tous les cinq ans un comité consultatif qu'il charge d'examiner les lois, les règles et les règlements se rapportant aux questions dont traite la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») et les besoins législatifs de celle-ci. Le premier comité d'étude de cinq ans à examiner la Loi (« Comité ») a été nommé en 2000 sous la présidence de Purdy Crawford et a présenté son projet de rapport pour fins de commentaires en mai 2002. Le rapport final du Comité (« Rapport Crawford ») a été déposé à l'Assemblée législative de l'Ontario le 29 mai 2003. Le Comité permanent des finances et des affaires économiques a par la suite tenu, en août 2004, des audiences publiques sur le Rapport Crawford qui ont débouché sur la publication par le Comité permanent de son propre rapport en octobre 2004. À la date de son rapport, le Comité permanent a fait savoir que 20 des 95 recommandations faites dans le Rapport Crawford avaient été mises en œuvre par la CVMO ou par l'Assemblée législative de l'Ontario ou ne devaient faire l'objet d'aucune mesure supplémentaire.

2.4 Le Rapport Crawford formulait des recommandations importantes touchant tous les aspects de la réglementation des valeurs mobilières. Ce rapport a fait ressortir que la création d'un seul organisme de réglementation au Canada était la question la plus urgente pour le marché actuel des valeurs mobilières. Ce même rapport recommandait parallèlement aux organismes de réglementation d'un bout à l'autre du pays de poursuivre leurs efforts visant à mieux harmoniser la réglementation des valeurs mobilières tant à l'échelle nationale qu'internationale pour favoriser la compétitivité des marchés financiers canadiens par rapport à ceux d'autres territoires. Le Comité souligne dans sa lettre au ministre des Finances qui accompagne le Rapport Crawford : « [...] qu'un pays dont le marché ne représente que 2 % de l'économie mondiale subit chaque jour les effets négatifs d'un régime de réglementation constitué de 13 organismes de réglementation distincts ».

Le Canada s'engage

Le Canada s'engage
Le Canada s'engage
Le Canada s'engage

2.5 Outre la nécessité d'une seule approche coordonnée de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, bon nombre de thèmes sont ressortis du Rapport Crawford et des recommandations du Comité :

- Le Comité a précisé que la réglementation des valeurs mobilières devrait servir de cadre à des objectifs d'intérêt public clairement définis et être proportionnée à chacun des objectifs. Les avantages de la réglementation doivent être supérieurs aux coûts découlant des mesures visant à en assurer le respect.
- Le régime de réglementation des valeurs mobilières au Canada doit constituer un atout au chapitre de la concurrence à l'échelle mondiale pour les capitaux et les investissements. Bien qu'il faille assurer la réalisation des objectifs d'intérêt public, il est également impératif que les organismes de réglementation puissent fonctionner efficacement et que les exigences en matière de conformité ne représentent pas un fardeau plus lourd que dans d'autres pays, en particulier aux États-Unis. Il faut aussi que les participants au marché aient confiance en la capacité des organismes de réglementation de faire observer la réglementation, ce qui exige que les organismes disposent des ressources nécessaires pour exercer leurs pouvoirs.
- La réglementation des valeurs mobilières doit tenir compte de la nature des marchés qui relèvent de sa compétence. Dans le cadre de la conception du régime de réglementation, il doit être tenu compte, par exemple, de la forte proportion d'émetteurs à petite capitalisation et du nombre important de sociétés ouvertes au Canada qui ont des actionnaires de contrôle. Comme l'explique le Comité, « une démarche uniformisée ne pourra pas nécessairement fonctionner dans toutes les situations au Canada ».

2.6 Bien que le Rapport Crawford se soit penché sur un vaste éventail de questions touchant les lois sur les valeurs mobilières, les quatre points suivants ont été mis en relief par l'ancien président de la CVMO, David Brown, à l'occasion de sa présentation au Comité permanent des finances et des affaires économiques le 18 août 2004; ces points étaient au nombre des objectifs prioritaires de la CVMO concernant la modification ou la réforme législative :

Régime de responsabilité civile quant aux obligations d'information sur le marché secondaire

2.7 Le Comité a vivement recommandé que les droits des investisseurs soient renforcés en accroissant la responsabilité des participants au marché en matière de communication de l'information. Cette recommandation a, dans une grande mesure, trouvé son expression dans le projet de loi 198 intitulé *Loi de 2002 sur le respect de l'engagement d'assurer une économie saine (mesures budgétaires)*. Ce projet de loi modifiait la Loi avec prise d'effet le 31 décembre 2005 de manière, entre autres, à doter les investisseurs d'un droit d'action légal contre les personnes physiques ou morales ayant transmis de fausses informations (par écrit ou verbalement) à l'égard de divers types de renseignements ou ayant omis de divulguer les changements importants dans les délais impartis. La responsabilité à l'égard de tous types de divulgation, y compris les déclarations verbales publiques, tente de mettre les investisseurs qui achètent des titres sur le marché secondaire sur un pied d'égalité avec ceux qui souscrivent des titres aux termes d'un prospectus. Le Rapport Crawford recommandait également que la Loi prévoit des dispositions interdisant expressément la fraude et la manipulation des marchés ainsi que la communication d'informations fausses ou trompeuses, dotant ainsi la CVMO de pouvoirs élargis pour s'attaquer à ces problèmes. Ces dispositions sont également entrées en vigueur le 31 décembre 2005.

Délégation et reconnaissance réciproque

2.8 La CVMO a retenu la recommandation du Comité concernant la création d'un seul organisme de réglementation des valeurs mobilières au Canada et, d'ici là, une délégation et une reconnaissance réciproque parmi les provinces de la réglementation des valeurs mobilières. Ces réformes proposées entraîneraient la modification de la législation sur les valeurs mobilières dans toutes les provinces et tous les territoires de manière à conférer à chaque organisme de réglementation le droit de déléguer des pouvoirs à un autre organisme canadien de réglementation des valeurs mobilières, et prévoiraient la reconnaissance réciproque des règles d'un autre territoire de compétence canadien.

2.9 Depuis la publication du Rapport Crawford, deux autres initiatives importantes visant à harmoniser à l'échelle nationale la réglementation des valeurs mobilières ont vu le jour. En ce qui concerne l'objectif de délégation et de reconnaissance réciproque parmi les provinces, les ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières de toutes les provinces et de tous les territoires, à l'exclusion de l'Ontario, ont signé un protocole d'entente au cours de 2004 et 2005 dans le but de créer un point d'accès unique pour l'examen de prospectus, l'obtention de dispenses de prospectus, la communication de l'information continue et l'inscription au moyen du « régime de passeport ». Ce régime a été mis en place dans ces territoires le 18 septembre 2005 au moyen du *Règlement 11-101 sur le régime de l'autorité principale* (« Règlement 11-101 »). Bien que l'Ontario n'ait pas été partie au Règlement 11-101, la CVMO a participé au processus de consultation et d'examen et a mis en œuvre certaines modifications corrélatives en vue de faciliter son propre fonctionnement. Certaines des autorités qui participent au régime de passeport ont également adopté ou mis en œuvre des modifications corrélatives à leur législation sur les valeurs mobilières pour donner effet à celui-ci. Pour appuyer l'objectif d'harmonisation nationale, mais d'un point de vue différent, le ministre des Services gouvernementaux de l'Ontario a nommé Purdy Crawford pour présider un groupe d'experts qui avait pour mandat d'élaborer un document de travail établissant un modèle de cadre de réglementation qui reposerait sur un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières doté d'un ensemble commun de lois sur les valeurs mobilières et d'une seule structure tarifaire. Ce groupe d'experts a fourni une ébauche de son projet d'organisme de réglementation unique en décembre 2005, tenu six séances de consultation régionales auprès du public tout au long de 2006, déposé son rapport sommaire sur les résultats de ces séances de consultation en avril 2006 et publié son rapport final intitulé *Ébauche d'une commission canadienne des valeurs mobilières* en juin 2006.

Allègement du fardeau de la réglementation grâce à des dispenses générales

2.10 Le Rapport Crawford a reconnu que le cadre de réglementation prescriptif actuel n'a pas réussi à s'adapter aux besoins d'un marché de plus en plus complexe et qui ne cesse d'évoluer. Ce rapport a souligné plus particulièrement le fait que les participants au marché devaient souvent demander des dispenses afin de se soustraire à l'application de règles existantes fondées sur un cadre de réglementation désuet. Par conséquent, la CVMO a appuyé la recommandation du Rapport Crawford voulant que le fardeau imposé par la nécessité de faire des demandes répétées des mêmes dispenses par les participants au marché soit allégé et que la législation soit modifiée dans le but d'en améliorer l'efficacité à la fois pour les participants au marché ainsi que les organismes de réglementation en ayant recours à des dispenses générales.

Modernisation du droit commercial en Ontario

2.11 Le Comité a reconnu la nécessité d'harmoniser à l'échelle nationale l'ensemble actuel des lois sur les biens commerciaux pour mieux surveiller le transfert et le nantissement de valeurs mobilières. Le Rapport Crawford a indiqué que le Canada était déphasé par rapport à ses homologues internationaux dans ce domaine, situation qui entraînait des coûts de transaction plus élevés et engendrait la perception que les opérations de transfert et de nantissement de valeurs mobilières au Canada comportaient un degré de certitude juridique moins élevé. Le Comité a souligné que la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada avait approuvé la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* le 26 août 2004 et encouragé son adoption dans les meilleurs délais. En Ontario, le projet de loi 41 intitulé *Loi instituant un régime global de règles régissant le transfert des valeurs mobilières qui cadre avec celui qui s'applique dans ce domaine en Amérique du Nord et apportant des modifications corrélatives à diverses lois* (Loi sur le transfert des valeurs mobilières, 2006) a été adopté en troisième lecture et devrait entrer en vigueur en janvier 2007. Une législation semblable a été adoptée en Alberta et est à l'étude en Colombie-Britannique et au Québec.

La « nouvelle » loi sur les valeurs mobilières de la Colombie-Britannique

2.12 La Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique (« CVMCB ») a amorcé un processus de consultation en 2002 dans le but de déterminer la meilleure façon de rationaliser et de simplifier son régime de réglementation des valeurs mobilières. La CVMCB a commencé à publier à partir de 2002 une série de propositions et participé à divers processus de consultation auprès du public; octobre 2004 marquait la publication de son rapport final. La proposition définitive devait entrer en vigueur le 15 novembre 2004, mais le 18 novembre 2004, la CVMCB a annoncé le report de la mise en application du nouveau régime. Il appert que le gouvernement de la Colombie-Britannique en aurait reporté initialement la mise en application pour permettre au secteur de mieux se préparer en vue des changements qui seraient apportés. En février 2006, la CVMCB a recommandé que sa mise en application soit de nouveau reportée jusqu'au 31 décembre 2007 au plus tôt, en invoquant les progrès réalisés au chapitre du régime de passeport (décrit ci-dessus) et le besoin d'étudier plus attentivement la législation harmonisée et rationalisée qu'entraînerait l'adoption de ce régime.

2.13 La proposition prévoit i) une nouvelle loi sur les valeurs mobilières pour la Colombie-Britannique, ii) un ensemble de règles en matière de valeurs mobilières régissant les domaines clés tels que l'inscription, les placements publics et les obligations d'information continue communiquée en temps opportun, auxquelles s'ajoutent deux normes (BC Instrument 65-502 – *Takeover Bids* et BC Instrument 81-509 – *Mutual Fund Requirements*), ainsi que iii) des guides détaillés rédigés dans un langage clair, dont l'un est destiné aux émetteurs et l'autre, aux courtiers et aux conseillers.

2.14 Le processus d'examen et de consultation relatif à la proposition de la Colombie-Britannique comprenait également un certain nombre d'analyses des incidences à l'égard de questions touchant la mise en application, les recours, l'inscription par les maisons de courtage seulement, la protection des investisseurs et la communication de l'information. Il est possible de consulter ces études à l'adresse www.bsc.bc.ca/policy (choisir *Regulatory Impact Analyses*).

2.15 La nouvelle législation est conçue de manière à être mieux adaptée au milieu dynamique et en pleine évolution des valeurs mobilières et elle est réputée être moins rigide que la législation actuelle. L'un de ses objectifs consiste à réduire les coûts engagés par les participants au marché au moyen de la rationalisation des règlements et de la simplification du langage de rédaction de la loi. Cette nouvelle législation doit également entraîner des modifications de fond très importantes dans les domaines suivants :

Application

2.16 La nouvelle législation maintient les interdictions à l'égard des informations fausses, de la fraude, de la manipulation du marché, des pratiques déloyales et des opérations sur valeurs par des personnes non inscrites, confère à la CVMCB des pouvoirs élargis lui permettant de bannir des participants au marché et d'ordonner des remboursements et augmente la limite des pénalités administratives. En outre, toute personne qui croit qu'il y a eu violation de la législation peut demander à la CVMCB de tenir une audience à cet égard. Ces modifications visent à dissuader plus fermement un comportement fautif en dotant la CVMCB d'outils additionnels pour lui permettre de prendre des mesures décisives pour contrer les activités illicites sur le marché.

Protection des investisseurs

2.17 La nouvelle législation permet aux investisseurs de poursuivre en justice les participants au marché par suite de dommages découlant d'informations fausses contenues dans des documents de placement, des offres d'achat et des documents d'information continue ou encore dans des déclarations verbales faites par les représentants d'une société, et par suite de dommages résultant de l'omission de déclarer des changements importants, de délits d'initiés et d'opérations en avance sur le marché.

Système d'accès continu au marché

2.18 La nouvelle législation propose d'accroître l'accès aux marchés financiers en remplaçant les exigences actuelles en matière de prospectus ou de dispenses de prospectus par un concept de système d'accès continu au marché. Selon ce système, l'émetteur, dans un premier temps, déposerait un prospectus en vue d'être admis sur le marché et serait par la suite tenu de mettre à jour son dossier d'information au moyen de dépôts obligatoires de documents d'information continue. L'émetteur pourrait alors mobiliser d'autres capitaux en déposant un communiqué de presse décrivant les renseignements importants au sujet du placement. Comme les lois actuelles et la technologie permettent aux investisseurs d'avoir accès en temps réel aux documents d'information continue de l'émetteur, toute l'information importante au sujet de l'émetteur serait à la disposition des investisseurs en tout temps. Le succès du système d'accès continu au marché repose sur l'inclusion d'un régime de responsabilité civile quant aux obligations d'information sur le marché secondaire.

Code de conduite

2.19 En ce qui concerne les personnes inscrites, la nouvelle législation délaisse d'une certaine façon le régime fondé sur des règles au profit du régime fondé sur des principes, en ce sens qu'elle propose de remplacer les règles complexes régissant les courtiers et les conseillers en valeurs mobilières par un code de conduite. Le code prévoit 25 règles qui s'articulent autour de huit principes, lesquels s'inspirent et tiennent compte des normes réglementaires actuelles. Le code vise à permettre aux participants au marché de respecter les exigences réglementaires en fonction de la taille et de la nature de leur entreprise.

Le modèle de courtage équitable et le projet de réforme du système d'inscription de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

2.20 La CVMO a présenté son document de conception sur le « modèle de courtage équitable » en janvier 2004. Le document de conception comprend une description de son fonctionnement ainsi qu'un certain nombre d'annexes techniques et pratiques, y compris des documents types et les résultats d'un sondage sur ce projet mené auprès des personnes intéressées.

2.21 La CVMO décrit le modèle de courtage équitable comme étant une proposition visant à [traduction] « réformer en profondeur la façon dont le secteur du courtage de détail est réglementé ». Le projet ferait écho aux préoccupations soulevées par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM »), pour qui les conflits d'intérêts constituent un sujet de préoccupation plus grave que la question de la compétence dans le secteur de la planification financière, ainsi qu'à la détermination selon laquelle les règlements régissant la prestation de conseils financiers aux épargnants devraient privilégier les rapports avec les clients plutôt que la vente de produits.

2.22 Le modèle de courtage équitable est la voie que se propose d'emprunter la CVMO pour restructurer la réglementation applicable aux courtiers (et aux conseillers) en valeurs mobilières. Étant donné que les épargnants cherchent généralement à obtenir des conseils plutôt que des produits (sauf ceux qui ont recours au courtage à escompte), le modèle de courtage équitable envisage une réglementation qui privilégie le conseil, ce qui est à l'opposé du système actuel, où les conseils ne sont qu'« accessoires » aux opérations sur titres.

2.23 Le modèle de courtage équitable vise à simplifier l'inscription ainsi que les aspects de la réglementation des valeurs mobilières touchant la gouvernance des personnes inscrites. Il comprend deux volets :

- un permis unique pour tous les prestataires de services financiers (y compris les conglomérats, les entreprises et les maisons de courtage); et
- un ensemble de normes de conduite commerciale auxquelles doivent adhérer ces prestataires.

Le Canada s'engage

Le Canada s'engage
Le Canada s'engage
Le Canada s'engage

2.24 Les organismes d'autoréglementation (« OAR »), qui ont joui d'une certaine souplesse par le passé en ce qui concerne l'établissement de leurs propres politiques, seront appelés à jouer un rôle important dans la mise en œuvre du modèle de courtage équitable, qui s'articule autour des trois principes de base suivants :

- une attribution claire des rôles et des responsabilités respectifs de l'investisseur, de la maison de courtage et du représentant de celle-ci;
- la transparence dans tous les rapports avec l'investisseur grâce à la communication en temps opportun d'informations compréhensibles et pertinentes; et
- une gestion appropriée des conflits d'intérêts et le fait de ne pas agir dans un but intéressé.

2.25 En vertu de ce modèle, tout nouveau titulaire de compte devra choisir l'un des trois types de relations suivantes avec son conseiller :

- la relation d'autogestion (« l'épargnant autonome »), selon laquelle le client souhaite uniquement obtenir des services d'exécution d'opérations (soit une relation qui s'apparente à celle d'un client du secteur du courtage à escompte), mais où le conseiller est autorisé à faire quelques recommandations, notamment en ce qui touche des produits exclusifs (que l'on appelle le modèle de l'« acheteur averti »);
- la relation de services-conseils, selon laquelle le client souhaite obtenir des conseils objectifs et judicieux et où il pourrait jouir d'une certaine protection fiduciaire; et
- la relation de gestion, selon laquelle le prestataire de services a toute la latitude voulue et où le client s'en remet entièrement à lui.

2.26 Les normes et les exigences applicables varieront selon le type de relation choisie. Ainsi, plus le client s'en remet aux conseils du conseiller, plus les normes auxquelles devra adhérer ce dernier seront rigoureuses. Chaque nouveau titulaire de compte sera également tenu de signer un « document de courtage équitable » qui mettra en relief les trois principes de base. Les deux parties veilleront à tenir ce contrat à jour en ce qui a trait à tout changement pertinent touchant leur relation, et les représentants ainsi que les maisons de courtage seront par ailleurs investis d'une plus grande responsabilité pour ce qui est de la formation de leurs clients. Quant à la transparence, le but n'est pas d'exiger une information plus abondante, mais de remplacer les exigences fastidieuses actuelles en matière de communication de l'information par des documents d'information plus pertinents et plus compréhensibles pour les titulaires de compte. Seront également améliorés les relevés de compte et le sommaire des opérations, qui contiendront plus d'information destinée à l'investisseur, dont un rapport de rendement personnalisé.

2.27 Le projet de modèle de courtage équitable comporte quatre étapes : la mise en œuvre d'une base de données nationale d'inscription, la mise en application des principes de base autour desquels s'articule le modèle de courtage équitable, l'élaboration et la mise en œuvre d'une règle d'inscription nationale harmonisée et la modification de la base de données nationale d'inscription. Tant l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels que l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières sont censées mettre en œuvre de nouveaux règlements administratifs touchant la transparence au sujet du type de rapports qui existent entre les investisseurs et les conseillers, la production de rapports sur le rendement, les coûts et les conflits.

2.28 En ce qui concerne les progrès réalisés au chapitre des différents volets du modèle de courtage équitable, les ACVM ont lancé le « Projet des ACVM en vue de la réforme du régime d'inscription » qui vise à mettre en œuvre la base de données nationale d'inscription (mise en œuvre qui a eu lieu en avril 2005), à rédiger un règlement national sur les obligations d'inscription et à mettre en application les principes de base de la relation avec les clients énoncés dans le modèle de courtage équitable au moyen de règles des OAR. Le groupe de travail chargé du projet a préparé une première proposition en janvier 2006 dans laquelle il recommandait, entre autres, une obligation d'inscription en fonction de l'activité ainsi qu'un ensemble harmonisé de dispenses d'inscription. La proposition initiale a été présentée au comité directeur du projet et aux présidents des ACVM qui l'ont approuvée en grande partie; ils ont ensuite recommandé la rédaction d'une règle nationale sur les obligations d'inscription. Des précisions sur les objectifs et le contenu de la règle proposée ont été publiées en juillet 2006 dans le « Projet de réforme du régime d'inscription – Deuxième partie ». Il y est notamment question de l'obligation d'inscription en fonction de l'activité, de la possibilité de se prévaloir de certaines dispenses d'inscription uniquement dans les cas où une autre réglementation adéquate s'applique ainsi que de la rationalisation et de l'harmonisation des catégories d'inscription.

2.29 Les responsables du projet de réforme du régime d'inscription s'emploient actuellement à rédiger la règle proposée sur l'inscription et prévoient la publier, ainsi que les modifications corrélatives s'y rapportant, pour fins de commentaires d'ici décembre 2006.

Législation uniforme sur les valeurs mobilières

2.30 Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont lancé en mars 2002 un projet d'harmonisation de la législation en valeurs mobilières qui avait explicitement pour objectif d'élaborer une législation harmonisée avant la fin de 2004. Le projet d'harmonisation de la législation se compose d'une *Loi uniforme sur les valeurs mobilières* (« loi uniforme ») et d'une Loi type sur l'application (« loi type »). La loi uniforme vise à établir un consensus à l'échelle nationale au sujet des principes fondamentaux qui sous-tendent la réglementation des valeurs mobilières, tandis que la loi type propose un modèle pour les questions de procédure relatives aux lois sur les valeurs mobilières.

2.31 La loi uniforme, en sa version proposée, énonce uniquement les principes de base du droit des valeurs mobilières. On s'attend ainsi à ce que les autorités provinciales pertinentes déterminent elles-mêmes dans un document distinct les exigences techniques qui seront nécessaires à la mise en application de ces principes. La loi uniforme simplifie les règlements qui s'appliquent aux émetteurs et aux personnes inscrites et comprend des propositions qui prévoient, entre autres, un droit d'action par suite de la présentation d'une information fautive contenue dans des documents d'information continue ainsi qu'un critère objectif pour déterminer ce qui constitue un « changement important » et un « fait important ». Les pouvoirs dont disposent les commissaires des différentes autorités en valeurs mobilières en matière d'application de la loi doivent également être renforcés. Enfin, un ensemble commun de pouvoirs d'établissement de règles visant à faciliter la mise en œuvre de la loi-cadre est prévu.

2.32 La loi uniforme et la loi type ont été publiées sous forme de projets pour commentaires en décembre 2003, et la date limite pour présenter des commentaires était le 16 mars 2004. Selon l'avis de consultation publié le 2 janvier 2004, les ACVM s'attendaient à pouvoir présenter un projet de loi aux assemblées législatives provinciales en 2005. Jusqu'à présent, aucune information additionnelle au sujet de l'avancement du projet n'a été fournie.

Projet de loi C-13 : *Loi modifiant le Code criminel (fraude sur les marchés financiers et obtention d'éléments de preuve)*

2.33 Le projet de loi C-13, qui a été adopté par la Chambre des communes le 12 février 2005, modifie le Code criminel en créant une nouvelle infraction pour les délits d'initiés et en prévoyant des mesures de protection pour les employés qui dénoncent les pratiques illicites. Le projet de loi modifie également le Code criminel en augmentant les peines d'emprisonnement maximales applicables aux infractions actuelles de fraude et d'influence sur le marché public, qui passent de 10 ans à 14 ans, et attribue au procureur général du Canada compétence commune avec les procureurs généraux provinciaux pour intenter des actions dans certains cas de fraude sur les marchés financiers.

2.34 Le projet de loi codifie une liste de quatre circonstances aggravantes dont les tribunaux peuvent tenir compte dans la détermination d'une peine pour fraude dans le marché. Ainsi, on doit déterminer : i) si la fraude commise est supérieure à un million de dollars, ii) si l'infraction a nui à la stabilité du système financier canadien ou à la confiance des investisseurs dans le système, iii) le nombre de victimes concernées et iv) si le coupable a indûment profité de son statut ou de sa réputation pour commettre l'infraction.

2.35 Le projet de loi modifie également le Code criminel de manière à permettre aux enquêteurs d'obtenir des « ordonnances de communication » pour contraindre des personnes ne faisant pas l'objet d'une enquête à produire des données ou des documents ayant trait à la perpétration d'une infraction alléguée à une loi fédérale.

Équipes intégrées d'application de la loi dans le marché de la GRC

2.36 Depuis 2003 et pour une période initiale de cinq ans, la GRC et certains partenaires fédéraux reçoivent jusqu'à 30 millions de dollars par année afin de mettre sur pied des équipes intégrées d'application de la loi dans le marché (« EIALM »). Ces équipes ont été mises sur pied dans le but de renforcer la capacité des organismes chargés d'appliquer la loi de détecter la fraude dans les marchés financiers, de faire enquête à ce propos et de dissuader toute personne, physique ou morale, tentée de commettre pareille infraction. Le projet d'EIALM vise à favoriser le respect des lois et à stimuler la confiance dans les marchés financiers canadiens en ciblant ce que les EIALM considèrent comme étant les quatre piliers essentiels à la prévention efficace de la fraude dans les marchés financiers :

- un cadre juridique solide prévoyant des sanctions appropriées pour les activités frauduleuses et les instruments nécessaires permettant aux enquêteurs et aux procureurs de faire appliquer la loi dans ces contextes;
- des équipes spécialisées d'enquêteurs possédant une connaissance spécialisée des marchés financiers;
- des ressources suffisantes pour rapidement poursuivre en justice les auteurs d'infractions; et
- l'imposition de peines appropriées aux personnes qui commettent des fraudes touchant les sociétés.

2.37 Outre la mise sur pied des EIALM, la stratégie que propose le gouvernement fédéral pour renforcer la loi et son application dans les cas de fraude grave dans les marchés financiers comprend la mobilisation de ressources additionnelles pour appuyer les poursuites des cas de fraude dans les marchés financiers en vertu du *Code criminel* (Canada) et un projet de modifications législatives au *Code criminel* qui auraient notamment pour effet de créer de nouvelles infractions et d'établir des compétences communes avec les provinces dans la poursuite des cas graves de fraude dans les marchés financiers.

2.38 Les EIALM sont composées de policiers, d'avocats et d'autres experts-enquêteurs établis à Toronto, Vancouver, Montréal et Calgary. Les deux premières EIALM ont vu le jour à Toronto le 28 novembre 2003. Les cas soumis à des fins d'enquête aux EIALM proviennent des sections des infractions commerciales de la GRC, d'autres services de police, du système de signalement en direct des crimes économiques, qui est accessible à l'adresse www.RECOL.ca, et des commissions des valeurs mobilières provinciales.

Analyse de la réglementation des fonds de couverture

2.39 Le 18 mai 2005, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières a publié un rapport intitulé *Analyse de la réglementation des fonds de couverture* (« Rapport de l'ACCOVAM »), dont le but était notamment de « mettre en évidence les possibilités d'arbitrage réglementaire ou "points faibles" des dispositions législatives et de la réglementation » régissant les fonds de couverture.

2.40 Le Rapport de l'ACCOVAM portait sur l'absence de surveillance des organismes de réglementation dans le secteur des fonds de couverture. Selon ce rapport, même si le secteur soutient que le fait de « libérer » le gérant d'un fonds de couverture de la surveillance des organismes de réglementation est avantageux pour l'investisseur, le vaste pouvoir conféré aux gérants pourrait représenter un risque important.

2.41 Selon le Rapport de l'ACCOVAM, une large proportion des placements dans les fonds de couverture canadiens est concentrée dans des billets à capital protégé étant donné qu'ils constituent des titres dispensés en vertu de la législation sur les valeurs mobilières pertinente. En qualité de titres dispensés, les billets à capital protégé peuvent être « vendus à n'importe quel investisseur, pour n'importe quel montant et par n'importe quelle entité (qu'elle soit inscrite à titre de courtier ou non) ». Le Rapport de l'ACCOVAM a toutefois souligné qu'un placement dans des billets à capital protégé comportait un certain nombre de risques, ce qui devrait inciter les organismes de réglementation des valeurs mobilières à envisager de renforcer la réglementation de ces produits.

2.42 Le Rapport de l'ACCOVAM a également invoqué le conflit d'intérêts inhérent découlant de la multiplicité des fonctions assumées dans le cadre des activités des fonds de couverture pour justifier un examen de la nécessité d'une surveillance des organismes de réglementation dans le secteur des fonds de couverture. Ce rapport souligne plus précisément que de nombreux gérants de fonds de couverture ne sont pas des personnes inscrites. Dans la mesure où les activités de gestion du fonds sont prises en charge par une entreprise distincte de celle du conseiller du fonds, le risque lié aux conflits d'intérêts s'accroît étant donné la possibilité qu'aucun organisme de réglementation ne surveille directement les fonctions assumées par le gérant du fonds. En l'absence de mesures de contrôle interne appropriées, on constate une tendance à surévaluer les titres détenus dans le fonds et, par conséquent, à exagérer la valeur de l'actif net du fonds, laquelle sert à calculer la rémunération du gérant et celle du conseiller. Le Rapport de l'ACCOVAM a conclu que « la multiplicité des fonctions assumées, dans le cadre des activités des fonds de couverture, par l'intermédiaire d'entités de même appartenance ou gérées de façon commune entraîne des conflits d'intérêts. Dans ce contexte, il est nécessaire de se pencher sur les questions de compétence réglementaire et de supervision des gérants de fonds non inscrits au Canada ».

2.43 Le Rapport de l'ACCOVAM a recommandé un examen des lois provinciales sur les valeurs mobilières et de la réglementation connexe et la mise au point des modifications qui feront en sorte que les fonds de couverture soient visés entièrement par le système réglementaire. Cet examen devrait porter sur le statut de produit dispensé accordé aux billets à capital protégé, le placement de titres de fonds de couverture et d'autres produits dispensés auprès d'épargnants non qualifiés ainsi que les conflits d'intérêts des gérants de fonds de couverture et des conseillers. Le Rapport de l'ACCOVAM a de plus recommandé que l'inscription des fonds de couverture et de leurs gérants ainsi que la surveillance des activités de ces derniers soient également visées par cet examen.

