

## Chapitre 7

# Application des lois sur les valeurs mobilières

7.1 La question qui se pose d'emblée dans l'esprit de nombre d'investisseurs actifs sur les marchés financiers canadiens est de savoir si les lois sur les valeurs mobilières du Canada sont pleinement appliquées. En effet, le point le plus souvent mentionné par ceux qui ont présenté des mémoires au Groupe de travail concernait le manque de rigueur perçu dans l'application de ces lois.

7.2 Bien qu'il soit difficile d'intégrer l'amélioration de l'application de la loi (en supposant pour le moment que cela soit nécessaire) dans le cadre d'un mandat de modernisation des lois sur les valeurs mobilières, le sujet s'inscrit tout naturellement dans le deuxième volet de notre mandat, soit d'améliorer la compétitivité des marchés financiers canadiens. Comme l'ont noté l'honorable Peter Cory et la professeure Marilyn Pilkington :

[traduction] Renforcer l'application des lois sur les valeurs mobilières au Canada représente un défi incontournable. La vigueur de l'économie canadienne et la sécurité financière des Canadiens dépendent de l'efficacité des marchés financiers qui, par ricochet, dépend de l'existence d'une législation efficace appliquée efficacement<sup>1</sup>.

### Application de la loi et coût du financement

7.3 Nous avons parlé plus haut dans ce rapport de la prime de risque, communément appelée « décote associée au Canada », qui est appliquée par les investisseurs internationaux songeant à faire des placements dans des titres canadiens. Il y a peu de doute dans notre esprit que le fait d'assurer la crédibilité de la réglementation des valeurs mobilières au Canada au moyen d'une application rigoureuse de celle-ci réduira cette prime de risque et attirera chez nous les investisseurs plus craintifs, accroissant ainsi la liquidité du marché et réduisant de ce fait le coût du financement pour les émetteurs canadiens.

7.4 Une recherche sur cette question a été commandée par le Groupe de travail (malgré l'évidence du résultat aux yeux de certains). Nous parlons de l'étude du professeur Utpal Bhattacharya intitulée *Enforcement and its Impact on Cost of Equity*

*[U]n cadre réglementaire efficace se caractérise par l'application de ses règles, et cette application ne doit pas faire l'ombre d'un doute. Pour être efficace, un cadre réglementaire – même le plus cohérent et efficient qui soit – doit être respecté. Les participants aux marchés doivent être surveillés de manière appropriée et, s'ils enfreignent les règles, ils doivent faire l'objet de poursuites, et les peines adéquates doivent être imposées de façon stricte. Un cadre prévoyant une surveillance étroite, des poursuites et l'imposition de peines incite les entreprises à se conformer aux règles, ce qui renforce la crédibilité du cadre. Autrement dit, les marchés sont d'autant plus efficaces que tout le monde joue selon les règles – et que tout le monde est convaincu que les autres ont intérêt à en faire autant.*

– Allocution prononcée par David Dodge, gouverneur de la Banque du Canada, devant la Toronto CFA Society, le 22 septembre 2005

---

<sup>1</sup>P. Cory et M. Pilkington, *Critical Issues in Enforcement* dans le volume VI à la page 171.

# Le Canada s'engage

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

*and Liquidity of the Market*<sup>2</sup>. Nous avons demandé au professeur Bhattacharya d'effectuer dans un premier temps une étude globale résumant la documentation existante publiée concernant l'effet de l'application des lois sur les valeurs mobilières sur le coût du financement et la liquidité. Nous lui avons demandé de procéder dans un deuxième temps à une analyse de l'effet de l'application des lois sur les marchés financiers du Canada.

7.5 L'une des conclusions de la recherche du professeur Bhattacharya veut que l'application des lois sur les valeurs mobilières réduise le coût du financement et augmente, par ricochet, la liquidité des marchés financiers :

[traduction] Comparativement aux États-Unis, l'application des lois sur les valeurs mobilières n'est pas très rigoureuse au Canada. Puisque l'expérience mondiale démontre d'une manière on ne peut plus convaincante que l'application des lois sur les valeurs mobilières améliore la liquidité – l'effet est plus manifeste dans les marchés émergents, mais on peut encore le constater dans des pays développés comme le Canada – le Canada peut renforcer ses marchés financiers en renforçant cette application<sup>3</sup>.

[traduction] Même si nous devons conclure que deux pays – le Canada et les États-Unis par exemple – poursuivaient les mêmes objectifs en matière de surveillance de leurs marchés financiers et avaient décidé d'atteindre ces objectifs par des moyens essentiellement similaires, il ne s'ensuit pas que le Canada devrait imiter l'intensité américaine en matière de réglementation, et ce, pour la simple raison que les États-Unis pourraient ne pas avoir une politique optimale en ce domaine. Tout le monde le sait, l'analyse coûts-avantages dans le domaine de la réglementation financière est très difficile à faire, et rien ne prouve véritablement que les États-Unis atteignent le juste équilibre.

– Professeur Howell Jackson, *Regulatory Intensity in the Regulation of Capital Markets: A Preliminary Comparison of Canadian and U.S. Approaches* dans le volume VI à la page 84

## Savoir comment améliorer les choses

7.6 L'amélioration de l'application des lois sur les valeurs mobilières est un objectif clair dans notre esprit. En revanche, les moyens pour y parvenir nécessitent réflexion. Mais avant de penser à ces moyens, il y a lieu d'examiner le besoin d'apporter des changements.

7.7 Même si nombre de gens réclament des changements, il faut s'assurer de bien comprendre ce que l'on demande. Le vieux proverbe – « prends garde à tes désirs, car ils pourraient se concrétiser » – est toujours présent à notre esprit. Comme nous l'avons affirmé au chapitre 3, l'approche canadienne en ce qui concerne la réglementation des valeurs mobilières doit s'inspirer des particularités des marchés financiers canadiens. Il s'ensuit que l'application de cette réglementation devrait elle aussi s'inspirer de ces particularités, ainsi que des traditions juridiques du Canada. Par exemple, les cas réussis d'application de la loi aux États-Unis ne devraient pas nous amener à nous contenter d'imiter les pratiques américaines en la matière si cela nous exposait au risque d'importer en même temps la tendance à la judiciarisation qui caractérise ces pratiques.

7.8 Le Groupe de travail a commandé des recherches théoriques approfondies portant sur plusieurs questions qu'il considérait comme fondamentales pour cerner la meilleure manière d'améliorer l'application des lois sur les valeurs mobilières au Canada.

<sup>2</sup>U. Bhattacharya, *Enforcement and its Impact on Cost of Equity and Liquidity of the Market* dans le volume VI.

<sup>3</sup>*Ibid*, à la page 138.

---

## Le régime canadien d'application des lois sur les valeurs mobilières

7.9 Comment peut-on améliorer l'application des lois actuelles sur les valeurs mobilières au Canada? Certains se contenteront de répondre d'emblée qu'il n'y a pas de régime canadien mais plutôt un système de nature provinciale et territoriale, auquel se superposent quelques règles fédérales ressortissant au *Code criminel*. La perception du public voulant que les mesures canadiennes soient inadéquates est-elle erronée et s'explique-t-elle par les succès très médiatisés de l'application des lois aux États-Unis? Ou bien, au contraire, cette perception serait-elle fondée (en tout ou en partie)? Le système canadien d'application de la loi souffre-t-il d'un financement insuffisant? Manque-t-il de ressources humaines? A-t-on, à tous les paliers au sein du régime d'application de la loi, une connaissance suffisante des lois sur les valeurs mobilières? Y a-t-il un manque de coordination entre les divers organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada?

7.10 Il était important pour le Groupe de travail que ces questions cruciales soient examinées par des experts au fait des procédures d'application judiciaires et quasi judiciaires au Canada. Voilà pourquoi une recherche a été commandée auprès de l'honorable Peter Cory et de la professeure Marilyn Pilkington<sup>4</sup>. Ces deux experts sont arrivés à leurs conclusions avec l'aide d'un conseil consultatif composé de praticiens d'expérience au sein du marché des valeurs mobilières d'un bout à l'autre du Canada.

7.11 Plus particulièrement, nous avons demandé à ces chercheurs de se pencher sur les questions suivantes :

- Les facteurs qui exacerbent les préoccupations du public en ce qui concerne les mécanismes d'application de la loi.
- Les initiatives qui ont été prises en réponse à ces préoccupations.
- Les « objectifs » en matière de protection de l'intérêt public que l'on cherche à atteindre au moyen de l'application de la loi.
- Les processus intervenant dans l'application des lois et des règlements sur les valeurs mobilières, dont l'enquête en cas d'infraction, la poursuite en cas d'infraction, la décision et les recours civils.
- L'équilibre approprié qui devrait être maintenu entre l'application de la loi dans le secteur privé et dans le secteur public dans le contexte canadien, et entre les mesures prises par les organismes de réglementation et les poursuites au criminel.
- Les mécanismes d'application actuels en matière réglementaire et en matière criminelle au Canada, y compris les questions qui découlent de l'existence de multiples ressorts provinciaux, la coopération et la coordination avec les organismes de réglementation dans des territoires étrangers, les moyens d'enquête, les défis qui

[traduction] [...] ceux qui enfreignent les règlements devraient perdre les gains réalisés et écoper d'une peine d'emprisonnement, car personne ne gagne à ternir la réputation des marchés financiers.

– Doug Lowry (mémoire soumis au Groupe de travail figurant dans le volume VII)

<sup>4</sup>Voir Cory et Pilkington, *supra*, note 1.

## Le Canada s'engage

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

se posent sur le plan des poursuites et des décisions, la pertinence des sanctions et les moyens d'évaluer l'efficacité des enquêtes et des mesures d'application.

- L'effet des infractions prévues au *Code criminel* sur le cadre d'application des lois sur les valeurs mobilières.
- Les faits nouveaux aux États-Unis et au Royaume-Uni, et leur pertinence dans le contexte canadien.

### *Questions relatives au fonctionnement du régime d'application*

7.12 Plusieurs voix se sont unies pour exprimer des inquiétudes quant à la manière dont les lois sur les valeurs mobilières sont appliquées (par opposition à la fréquence et à la rigueur de leur application). Ces inquiétudes comprennent :

- La crainte que l'on se serve du processus de règlement pour imposer des peines en évoquant l'imposition de peines plus draconiennes si le règlement est refusé.
- La crainte que les tribunaux accordent trop de poids aux commissions des valeurs mobilières, ce qui se solderait par un droit d'appel plutôt théorique.

Ces questions font aussi partie de celles qui sont examinées par l'honorable Peter Cory et la professeure Pilkington.

7.13 Certains se sont aussi inquiétés du fait qu'on abusait parfois des dispositions sur les comportements « contraires à l'intérêt public » de la législation sur les valeurs mobilières pour sanctionner un comportement qui n'enfreint aucune disposition particulière de la loi même si le marché n'avait pas été avisé qu'une conduite particulière était considérée comme une infraction par l'organisme de réglementation.

7.14 Le fait de décider si le principe des comportements « contraires à l'intérêt public » soit ou non un instrument de réglementation utile (vu son manque de spécificité) ou un instrument de réglementation qui, lorsqu'on en abuse, jette le discrédit sur le processus de réglementation des valeurs mobilières tout entier, constitue un débat dont nous n'avons certes pas besoin. En ce qui nous concerne, les deux énoncés sont vrais.

7.15 Nous croyons que les organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada sont conscients du dilemme et s'efforcent de ne pas abuser des dispositions en matière d'« intérêt public », et c'est en gardant cela à l'esprit que nous faisons les recommandations suivantes.

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que lorsque les organismes de réglementation décèlent un comportement qui n'enfreint pas une disposition particulière des lois sur les valeurs mobilières, mais qui pourrait être considéré comme contrevenant à un principe de droit établi et contraire à l'intérêt public, ils avisent les marchés financiers que ce comportement est inacceptable et que s'il se répète, son auteur pourra faire l'objet de poursuites.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que les dispositions relatives aux comportements « contraires à l'intérêt public » soient utilisées avec parcimonie à des fins de sanction et uniquement en faisant preuve de la plus grande prudence s'il n'avait pas été indiqué publiquement que le comportement en cause était inacceptable. Dans un tel cas, les dispositions relatives aux comportements contraires à l'intérêt public ne devraient être utilisées que si le comportement est flagrant et qu'une personne raisonnable en viendrait à la conclusion, dans les circonstances, qu'il était contraire à l'intérêt public. Si le comportement n'est pas flagrant, aucune mesure d'application de la loi ne devrait être prise s'il n'avait pas été indiqué publiquement que ce comportement était inacceptable. Le risque qu'une application arbitraire de la loi jette le discrédit sur le régime d'application de la législation sur les valeurs mobilières tout entier ne doit pas être ignoré.*

---

### *L'application de la loi et le débat opposant les règles aux principes*

7.16 Jusqu'à quel point le débat opposant les règles aux principes peut-il influencer sur la capacité des organismes de réglementation d'appliquer la loi efficacement? Une réglementation sur les valeurs mobilières fondée sur des principes donne-t-elle au personnel chargé de son application une plus grande latitude pour s'opposer à une conduite qui, sans enfreindre une règle particulière, n'en mérite pas moins une sanction? Si c'est le cas (ce qui semblerait relever de l'évidence), une telle mesure d'application n'exposerait-elle pas le régime à la critique au motif qu'on aurait injustement attaqué une conduite qui n'aurait pas été préalablement désignée expressément comme répréhensible? Il ne faut pas oublier que pour être crédibles, les mesures d'application ne doivent pas simplement être visibles et rigoureuses, mais également équitables pour tous ceux dont le gagne-pain est constamment mis en péril en raison du risque d'intervention des organismes de réglementation. Le public s'attaque souvent au premier élément mais rarement au dernier. Le professeur Lawrence Cunningham<sup>5</sup> a effectué pour le Groupe de travail une étude portant, entre autres, sur ces questions, tant sur le plan conceptuel que sur le plan quantitatif.

7.17 En particulier, le Groupe de travail a demandé au professeur Cunningham d'examiner les questions suivantes :

- Une analyse de la manière dont la forme des normes législatives sur les valeurs mobilières (y compris leurs énoncés législatifs, réglementaires et privés) influence l'efficacité de l'application dans un régime de droit des valeurs mobilières. La « forme des normes législatives sur les valeurs mobilières » renvoie à deux catégories : a) celles qui énoncent de grands principes généraux et qui servent de guide aux intervenants du secteur privé (ce sont les normes « fondées sur des principes ») et b) celles qui énoncent des règles spécifiques très détaillées et qui indiquent ce que les intervenants du secteur privé doivent faire (ce sont les normes « fondées sur des règles »).

### *Conformité et application*

7.18 L'application des lois sur les valeurs mobilières est un exercice *a posteriori*. Nous nous sommes donc demandé si l'on pouvait faire davantage pour encourager la conformité aux lois sur les valeurs mobilières et, par le fait même, réduire la nécessité d'imposer des mesures d'application.

7.19 Cette question, et d'autres questions connexes, furent posées aux professeuses Mary Condon et Poonam Puri<sup>6</sup>. Le Groupe de travail a demandé que ces chercheuses se penchent sur les points suivants :

- Le développement de « cultures de conformité » parmi les participants au marché au Canada et le rôle complémentaire des diverses entités de réglementation dans l'accomplissement de cet objectif.
- L'identification et l'évaluation de techniques de réglementation utiles pour promouvoir la conformité, y compris toute technique actuellement utilisée dans diverses provinces au Canada. Ces techniques pourraient comprendre : l'élaboration de codes d'éthique internes, dont des méthodes favorisant la transmission interne des informations; l'examen externe par les organismes d'autoréglementation (« OAR ») ou les organismes de réglementation publics des pratiques et procédures des courtiers; les politiques de dénonciation et d'autres formes de réglementation des fonctions de gestion.
- Une recherche comparative internationale afin de découvrir les stratégies axées sur la conformité qui sont employées par les organismes de réglementation des valeurs mobilières dans d'autres territoires, comme le Royaume-Uni et l'Australie.

<sup>5</sup>L. Cunningham, *Principles and Rules in Public and Professional Securities Law Enforcement: A Comparative U.S.-Canada Inquiry* dans le volume VI.

<sup>6</sup>M. Condon et P. Puri, *The Role of Compliance in Securities Regulatory Enforcement* dans le volume VI.

## Le Canada s'engage

---

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

- Les rôles complémentaires qui peuvent être joués par les OAR et les organismes publics d'application de la loi dans le développement de « cultures de conformité ».

### *Comparaison des mesures d'application de la loi au Canada et aux États-Unis*

7.20 En raison de la proximité géographique des deux pays, les mesures d'application de la loi au Canada sont invariablement comparées à celles des États-Unis. Ce fut particulièrement le cas au cours des dernières années vu le grand nombre et l'efficacité apparente des mesures d'application de la loi qui ont été prises aux États-Unis. Les mesures d'application des lois sur les valeurs mobilières aux États-Unis ont été très visibles des deux côtés de la frontière en raison de la couverture médiatique, de l'ampleur des abus commis dans le marché et des répercussions en découlant, et peut-être aussi en raison de la quête de visibilité de certains intervenants.

*Il est à espérer que l'application de la réglementation des valeurs mobilières au Canada ne sera jamais caractérisée par la quête de visibilité. Nous n'avons vu aucun indice d'un tel comportement jusqu'à présent et nous louons les responsables des organismes de réglementation pour leur refus de participer à une compétition face à la pression considérable du public qui souhaite que le Canada emboîte le pas aux États-Unis. Mais il est possible de faire davantage sans risquer que cela se produise.*

7.21 La grande visibilité des mesures d'application des lois sur les valeurs mobilières aux États-Unis a incité beaucoup d'investisseurs canadiens (avec raison ou non) à conclure que les organismes de réglementation du Canada sont en train de faillir à la tâche dans ce domaine. Les journaux canadiens ont fait état de vives préoccupations au sujet de ce qui est perçu comme étant une réaction tiède de la part des organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada par rapport à la réaction énergique des Américains dans les cas d'allégations d'infractions aux lois sur les valeurs mobilières impliquant des sociétés canadiennes inscrites à la cote d'une bourse des deux côtés de la frontière. Il est toutefois important de savoir que toute tentative d'établir une comparaison utile entre les mesures d'application de la loi prises dans chacun des deux pays est un exercice semé d'embûches. Ce qui ne veut pas dire qu'un tel exercice est futile, au contraire, mais il faut bien comprendre les questions au cœur de la comparaison.

7.22 À cet égard, le Groupe de travail a commandé une recherche portant expressément sur les comparaisons appropriées à faire entre le régime d'application de la loi aux États-Unis et celui du Canada. Le professeur Howell Jackson<sup>7</sup> a comparé les budgets et le personnel des organismes de réglementation des valeurs mobilières aux États-Unis et au Canada, recueilli des données sur les mesures d'application de la loi au Canada, puis effectué une comparaison entre celles-ci et celles des États-Unis. L'étude du professeur Jackson a été faite en réponse à la demande du Groupe de travail qui désirait que les questions suivantes soient examinées :

- Une comparaison entre les entités de réglementation des valeurs mobilières aux États-Unis et au Canada sous trois angles différents : le personnel, les budgets affectés à la réglementation et les mesures d'application de la loi, tant dans le secteur public que dans le secteur privé. Cette comparaison devait être aussi vaste que possible et inclure les mesures d'application de la loi prises par le gouvernement fédéral (selon qu'elles sont applicables), les bourses et les OAR, les efforts déployés par les États et les provinces en matière d'application de la loi, de même que les mesures judiciaires et d'autres modes de règlement des différends comme l'arbitrage.
- Dans la mesure du possible, une analyse de la répartition des mesures d'application a été demandée – par exemple, l'établissement d'une distinction entre les mesures d'application de la loi touchant la communication d'information par l'émetteur par opposition à la surveillance des courtiers ou la réglementation du marché.

---

<sup>7</sup>H. Jackson, *Regulatory Intensity in the Regulation of Capital Markets: A Preliminary Comparison of Canadian and U.S. Approaches* dans le volume VI.

---

## Conclusions du professeur Jackson

7.23 La perception générale semble être que les budgets et la dotation en personnel des organismes de réglementation des valeurs mobilières au Canada sont modestes par rapport à ceux des États-Unis. L'étude du professeur Jackson indique que ce n'est pas nécessairement le cas :

[traduction] Si l'on ajuste les données en fonction de la plupart des mesures d'échelle économique – population, PIB ou capitalisation boursière – les budgets et la dotation en personnel au Canada pourraient en réalité être quelque peu supérieurs à ceux des États-Unis. Cependant, le niveau des budgets et de la dotation en personnel de supervision au Canada ne semble pas hors de proportion par rapport aux États-Unis si l'on tient compte d'estimations plausibles quant aux économies d'échelle.

Les budgets réglementaires par membre du personnel constituent l'un des domaines où le Canada diffère quelque peu des États-Unis. Dans la plupart des cas, les coûts au Canada par membre du personnel sont inférieurs aux coûts correspondants aux États-Unis. Seuls les coûts par membre du personnel des agences étatiques des États-Unis semblent inférieurs aux coûts moyens constatés au Canada; les coûts par membre du personnel au sein des [services de réglementation] sont à peu près comparables aux coûts par membre du personnel à la Bourse de New York. Par contre, le coût du soutien financier accordé au personnel au sein des autorités provinciales et de deux grands OAR – [l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels] – semble être inférieur à celui des États-Unis. Bien qu'il soit difficile d'interpréter des données de ce genre, ces différences peuvent expliquer la qualité relative du personnel de supervision canadien – ou à tout le moins le soutien qui lui est accordé<sup>8</sup>.

7.24 Le tableau ci-dessous présente l'estimation du professeur Jackson au sujet de l'écart entre les budgets canadiens et américains par membre du personnel. Ce tableau démontre qu'en moyenne, les budgets américains par membre du personnel sont supérieurs de 60 % aux budgets canadiens<sup>9</sup> :

### Budget estimatif par niveau de personnel

(dollars US)

	Coût américain	Coût canadien	Écart
Agences étatiques américaines vs agences provinciales canadiennes	86 789 \$	123 308 \$	70,38 %
Total des agences étatiques publiques américaines vs agences provinciales canadiennes	186 379 \$	123 308 \$	151,15 %
NASD vs ACCOVAM et ACCFM	239 035 \$	111 397 \$	214,58 %
Bourse de New York (réglementation) vs SR	230 769 \$	227 313 \$	101,52 %
Total aux États-Unis vs total au Canada	202 544 \$	125 054 \$	161,97 %

\*Basé sur le taux de change de 1,12211 du 23-5-06

<sup>8</sup>Ibid., à la page 81.

<sup>9</sup>Ibid., à la page 95.

## Le Canada s'engage

---

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

7.25 Si l'on compare les niveaux des mesures d'application de la loi au Canada avec ceux aux États-Unis, le professeur Jackson note que les mesures d'application de la loi au Canada sont remaniées en profondeur (positivement) depuis quelques années :

[traduction] Si l'on examine particulièrement les périodes les plus anciennes pour lesquelles j'ai obtenu des données pour chaque agence canadienne (allant de 2002 à 2004 selon l'agence), le niveau des mesures d'application de la loi prises dans le secteur public au Canada était de beaucoup inférieur au niveau de ces mesures aux États-Unis, et les différences sont tellement énormes qu'il n'est plus possible de faire un ajustement d'échelle. Donc, il semble que les mesures d'application de la loi dans le secteur public dans les marchés canadiens des valeurs mobilières aient été par le passé beaucoup moins intensives que celles aux États-Unis.

Si l'on examine plutôt les données plus récentes, le niveau des mesures d'application de la loi au Canada a augmenté considérablement, tant pour les autorités provinciales que pour les OAR, particulièrement si l'on examine les sanctions monétaires imposées. Les comparaisons basées uniquement sur les sanctions imposées par le secteur public au cours de ces dernières périodes démontrent que les mesures d'application dans le secteur public au Canada ont atteint un niveau plutôt comparable à celui des États-Unis, compte tenu de facteurs d'ajustement d'échelle plausibles. (À remarquer toutefois que le niveau des mesures d'application de la loi prises dans le secteur privé est encore bien inférieur.)<sup>10</sup>

7.26 Cependant, le professeur Jackson souligne qu'une comparaison du niveau des mesures d'application de la loi canadiennes et américaines n'est pas sans heurts :

[traduction] Si l'on voulait poser la question suivante « Le personnel des organismes de réglementation canadiens fait-il preuve d'autant d'efficacité que son homologue américain lorsqu'il s'agit de prendre des mesures d'application de la loi? », on pourrait examiner les ratios des budgets et de dotation en personnel au Canada par rapport à ceux des États-Unis pour voir si les organismes de réglementation canadiens atteignent le même niveau que leurs homologues américains quant au nombre relatif de mesures prises et de sanctions imposées. Cette approche sous-entendrait que les responsables canadiens prendraient une mesure d'application là où les États-Unis en prendraient de 5 à 9. Par contre, si la question à poser est plutôt de savoir si les autorités canadiennes prennent autant de mesures d'application de la loi que les autorités américaines par milliard de dollars de capitalisation boursière ou de chiffre d'affaires annuel, on pourrait se concentrer sur ces ratios – qui laissent entendre que les Canadiens n'auraient à imposer qu'une tranche de un dollar en ce qui a trait aux sanctions là où les États-Unis en imposeraient une de 11 \$ à 30 \$. Ou encore, si l'on estime que les mesures d'application de la loi bénéficient de certaines économies d'échelle – parce que, comme on peut le supposer, nombre de contrevenants éventuels tirent des leçons d'une seule mesure prise – on pourrait penser que les organismes de réglementation supervisant des marchés plus petits (comme le Canada) devraient prendre proportionnellement plus de mesures que leurs homologues supervisant des territoires plus importants et qu'un ratio d'une mesure contre onze ou douze serait trop élevé. Ou, si l'on pose la question en termes de sociétés inscrites, le ratio des mesures d'application de la loi américaines par rapport aux mesures canadiennes devrait plutôt se situer autour de trois contre une pour être un ratio quasi équivalent<sup>11</sup>.

<sup>10</sup>*Ibid.*, à la page 83.

<sup>11</sup>*Ibid.*, à la page 115.

7.27 Par conséquent, le professeur Jackson est d'avis que [traduction] « globalement, ce qui est vraiment remarquable est la similitude entre l'intensité de la surveillance du marché des valeurs mobilières exercée par les organismes de réglementation au Canada et aux États-Unis – non pas les différences »<sup>12</sup>.

7.28 Le professeur Jackson a compilé les données du tableau suivant qui résumant les mesures d'application de la loi au Canada :

### Sommaire des mesures d'application de la loi au Canada

Agence	Mesures		Sanctions monétaires					
	Nombre de mesures d'application de la loi (annualisé)	Pourcentage	Données annualisées (en dollars US)	Pourcentage	Dernière période annualisée (en dollars US)	Pourcentage	Première période annualisée (en dollars US)	Pourcentage
Autorités provinciales*	124	59,0 %	219 316 143 \$	89,1 %	9 154 152 \$	14,7 %	5 633 807 \$	27,4 %
ACCOVAM	56	26,7 %	15 758 916 \$	6,4 %	39 299 983 \$	63,1 %	5 374 490 \$	26,1 %
ACCFM* **	12	5,7 %	9 357 985 \$	3,8 %	9 357 985 \$	15,0 %	9 357 985 \$	45,4 %
Sous-total	68	32,4 %	25 116 900 \$	10,2 %	48 657 967 \$	78,1 %	14 732 925 \$	71,5 %
SR	18	8,6 %	1 844 706 \$	0,7 %	4 503 772 \$	7,2 %	225 472 \$	1,1 %
<b>Total</b>	<b>210</b>	<b>100,0 %</b>	<b>246 277 750 \$</b>	<b>100,0 %</b>	<b>62 315 892 \$</b>	<b>100,0 %</b>	<b>20 592 204 \$</b>	<b>100,0 %</b>

\* Données de 2004 – 2005.

\*\* Les données de l'ACCFM ne sont disponibles que pour une seule période.

7.29 Le professeur Jackson tire les conclusions suivantes des données ci-dessus :

[traduction] Si l'on étudie les données annualisées de la « dernière période » et de la « première période » concernant les sanctions monétaires présentées dans le [tableau ci-dessus], certaines nuances intéressantes ressortent. Mais si l'on s'arrête uniquement à la première période pour laquelle l'on dispose de données – 2002 pour l'ACCOVAM et milieu de 2004 pour les autorités provinciales – le niveau global des sanctions imposées au Canada n'équivalait qu'à une fraction du niveau de sanctions moyen pour la période entière, soit 20,6 millions de dollars US pour la première période par opposition à près de 250 millions de dollars US en chiffres annualisés pour toutes les périodes. De plus, en ce qui a trait aux données pour la première période, le montant total des sanctions imposées par l'ACCOVAM était à peu près équivalent à celui des autorités provinciales. Donc, on ne constate pas dans les données pour la première période la prééminence des mesures d'application provinciales constatée dans les données globales. En outre, si l'on analyse la dernière période, le niveau relatif des mesures d'application de la loi prises par les autorités provinciales baisse encore et – selon cet éclairage à tout le moins – les OAR s'imposent comme les forces dominantes en ce qui a trait aux sanctions réglementaires au Canada. Il ne faudrait cependant pas, selon moi, trop s'empresser d'en conclure que les OAR ont effectivement supplanté les autorités provinciales comme principale source de surveillance du marché financier au Canada. Le mauvais alignement des périodes d'observation peut fausser ces données. Les données des [Autorités canadiennes en valeurs mobilières] vont jusqu'en 2005 – où les mesures d'application de la loi pourraient diminuer dans le cas de toutes les autorités – tandis que celles des OAR – du moins en ce qui concerne l'ACCOVAM et SR – se terminent en 2004, qui peut correspondre à un sommet pour toutes les agences. Par conséquent, je crois que les leçons à tirer du [tableau ci-dessus] sont un peu plus modestes. Tout d'abord et de toute évidence, il y a eu beaucoup de fluctuations dans les pratiques canadiennes en matière de

<sup>12</sup>*Ibid.*, à la page 98.

## Le Canada s'engage

---

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

sanctions au cours des dernières années. Il est très clair que le niveau des mesures d'application de la loi suit une tendance à la hausse. Bien que les très hauts niveaux de sanctions observés en 2004 dominent l'analyse présentée dans cette étude, le taux d'augmentation – dix fois plus – peut ne pas refléter les tendances à long terme. Le taux d'augmentation entre la première période et la dernière période analysées (trois fois plus) dans le [tableau ci-dessus] (au total, des sanctions de 62 millions de dollars US comparativement à 20 millions de dollars US) constitue un indicateur plus plausible des tendances à long terme<sup>13</sup>.

7.30 L'application des lois sur les valeurs mobilières n'incombe pas seulement aux organismes de réglementation, c'est aussi l'affaire d'intervenants du secteur privé. Aux États-Unis, le « partenariat » entre le secteur privé et le secteur public en ce qui concerne l'application de la loi a toujours été très visible. Nombre d'observateurs sont d'avis que les litiges privés dépassent un niveau approprié (de là la *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* adoptée aux États-Unis). Il est encore trop tôt au Canada pour faire une évaluation utile de l'effet qu'auront en matière d'application les dispositions sur les recours en responsabilité civile récemment codifiées dans la législation sur les valeurs mobilières de certaines provinces. Néanmoins, compte tenu de ces réserves, les observations du professeur Jackson sont utiles :

[traduction] Donc, si l'on accepte, comme je crois qu'il est raisonnable de le faire, que les litiges privés au Canada sont considérablement moins nombreux qu'aux États-Unis, que faut-il en conclure [...] ? Dans la mesure où les mesures d'application de la loi canadiennes sont traditionnellement moins nombreuses qu'aux États-Unis, l'écart entre les activités des deux côtés de la frontière devrait s'élargir si l'on tient compte des mesures prises par le secteur privé. En outre, si l'augmentation récente du niveau des mesures d'application de la loi dans le secteur public canadien est largement attribuable à un nombre relativement plus restreint de cas, l'absence de mécanismes rigoureux d'application de la loi dans le secteur privé signifie que les probabilités que les émetteurs canadiens soient soumis à une mesure d'application de la loi sont encore moins grandes au Canada qu'aux États-Unis. Il ne faut pas oublier que les émetteurs forment une catégorie à laquelle les autorités provinciales semblent avoir consacré moins d'efforts que la SEC. Ainsi, l'absence de mesures d'application de la loi par le secteur privé en ce qui concerne les émetteurs au Canada pourrait fournir une preuve de plus que la surveillance des émetteurs canadiens est moins rigoureuse que celle à laquelle sont soumis les émetteurs américains<sup>14</sup>.

7.31 Cela dit, le professeur Jackson fait une mise en garde contre l'imitation des tendances américaines en ce qui a trait aux recours collectifs dans le domaine des valeurs mobilières :

[traduction] Je n'en tirerais pas nécessairement la conclusion que le Canada devrait absolument s'approcher radicalement du système de recours collectifs en vigueur aux États-Unis, étant donné que plusieurs raisons portent à croire que le système judiciaire [américain] en ce domaine est inefficace et inéquitable. En outre, il semble que de nombreux recours collectifs privés aux États-Unis ont été intentés dans une large mesure dans la foulée des enquêtes publiques et qu'ils peuvent en quelque sorte s'avérer une duplication de la surveillance exercée par les organismes de réglementation. En conséquence, pour pallier l'absence de fortes traditions au Canada dans le domaine des recours collectifs, on pourrait élargir le régime d'application de la loi dans le secteur public, surtout en ce qui concerne les émetteurs, et non pas introduire une nouvelle catégorie de recours judiciaires. Bien que certains regardent d'un œil critique la fréquence des arbitrages individuels aux États-Unis, je serais plus enclin à approfondir cette question afin d'assurer qu'il existe des mécanismes de redressement adéquats dans le cas des préjudices personnels causés par les maisons de courtage ou d'autres intermédiaires<sup>15</sup>.

<sup>13</sup>*Ibid.*, à la page 111.

<sup>14</sup>*Ibid.*, à la page 125.

<sup>15</sup>*Ibid.*

---

7.32 L'exposé du professeur Jackson se termine sur une série de recommandations en matière de politiques que le professeur juge dignes d'une étude plus poussée<sup>16</sup>:

[traduction] Pour ce qui est de la taille globale du régime réglementaire du Canada, je ne vois aucune preuve convaincante permettant de croire qu'une plus importante dotation en personnel soit nécessaire. En effet, selon les normes internationales, les niveaux globaux de dotation en personnel et des budgets au Canada semblent se situer en haut de la fourchette. Je crois cependant qu'il faudrait accorder une certaine attention aux niveaux budgétaires (surtout les salaires) en ce qui concerne les organismes de réglementation canadiens. Mon analyse tend à démontrer que, du moins aux États-Unis, les ressources budgétaires attribuées au personnel sont plus élevées.

Quant à la politique en matière de sanction, je crois que d'autres travaux s'imposent afin d'établir si les tendances indiquées dans mon étude sont permanentes ou temporaires. Si les sanctions imposées au Canada dans le secteur public – particulièrement les sanctions monétaires – étaient ramenées au niveau suggéré dans certaines de mes analyses de la première période, je me demanderais si la surveillance ne serait pas trop laxiste. Bien que je reconnaisse manquer de fondements normatifs solides pour étayer ce point de vue, je crois que le bon sens porte à croire que les sanctions imposées au Canada ne devraient pas représenter une petite fraction de celles qui sont imposées chez notre grand voisin du sud. À tout le moins, une telle disparité encouragerait la migration de la fraude au-delà du 49<sup>e</sup> parallèle.

Dans la mesure où les mesures d'application de la loi se stabilisent aux niveaux suggérés par mes analyses de la période entière, les incidences en matière de politique sont moins claires. Mon examen préliminaire de la répartition des sanctions au Canada porte à croire qu'une répartition plus égale des sanctions – plutôt que l'imposition d'un petit nombre de sanctions importantes – aurait un effet dissuasif plus important. Aussi, je crois qu'une plus grande attention devrait être accordée à la surveillance des émetteurs, étant donné que ce domaine d'application de la loi semble souffrir de lacunes au Canada, du moins comparativement aux États-Unis. Une étude plus attentive de la répartition des fonctions de surveillance spécialisées entre les autorités provinciales et les OAR pourrait également être utile.

Les questions les plus épineuses concernent les litiges privés au Canada. Une recommandation relativement simple en matière de politique serait que les autorités canadiennes soient plus efficaces dans la cueillette de données sur les litiges privés – l'arbitrage, les mesures prises par l'ombudsman, ainsi que les recours collectifs. (Bien que je n'aie pas abordé cette question dans mon analyse, je pense qu'il serait également utile d'avoir des données sur les mesures d'application de la loi – tant dans le secteur public que dans le secteur privé – prises contre des émetteurs canadiens dans d'autres territoires.) Si, comme je le soupçonne, les données confirment que les mesures d'application de la loi prises dans le secteur privé au Canada sont très faibles comparativement à ce qui se fait aux États-Unis, le Groupe de travail a plusieurs choix devant lui : 1) recommander l'amélioration des mesures d'application de la loi dans le secteur privé (soit par voie d'arbitrage individuel ou de recours collectif devant les tribunaux) pour suivre de plus près le modèle américain; 2) recommander d'intensifier les mesures d'application de la loi dans le secteur public (peut-être en recourant davantage à l'indemnisation des particuliers) afin d'égaliser les efforts des Américains sur le plan de la surveillance sans pour autant imiter leurs excès sur le plan des litiges; ou 3) accepter que le Canada n'essaie pas de reproduire l'effet des mesures d'application de la loi dans le secteur privé aux États-Unis.

---

<sup>16</sup>*Ibid.* aux pages 127-128. Le professeur Jackson indique qu'il ne conclurait pas ordinairement un exposé de cette nature en faisant des recommandations détaillées en matière de politique étant donné que les données sont encore fragmentaires et que son étude ne porte que sur une seule facette de la politique réglementaire. Toutefois, comme le Groupe de travail a demandé qu'il exprime son point de vue sur les incidences en matière de politiques, il a suggéré divers points méritant d'être examinés davantage.

## Le Canada s'engage

---

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

L'amélioration de l'efficacité des poursuites au criminel semble aussi être une importante question de réforme pour les marchés canadiens des valeurs mobilières. Encore une fois, avoir accès à de meilleures données sur les poursuites au criminel serait utile. De plus, la plupart des commentaires faits par les personnes que j'ai interviewées donnaient à penser que d'autres améliorations au niveau des [équipes intégrées d'application de la loi dans le marché (EIALM)] seraient nécessaires, quoique j'aie cru comprendre que ce processus était déjà en cours.

### Améliorer l'application des lois sur les valeurs mobilière : oui mais comment?

7.33 Il est très facile de dire que les mesures d'application des lois sur les valeurs mobilières au Canada doivent être améliorées. La difficulté, c'est de trouver des moyens pour le faire. Nous n'avons certainement pas de solutions miracles à proposer. De fait, plus le Groupe de travail a consacré de temps à étudier ce sujet, plus il a pris conscience des complexités apparemment insurmontables que cela représentait. Face à ces complexités, il est devenu évident que la seule voie possible serait de recommander des mesures qui amèneraient un changement graduel. Dans cette optique, nous avons eu la chance de recevoir de l'honorable Peter Cory et de la professeure Marilyn Pilkington une excellente étude, très vaste, sur les questions actuelles en matière d'application des lois sur les valeurs mobilières au Canada (« rapport Cory et Pilkington »)<sup>17</sup>.

7.34 Le rapport Cory et Pilkington contient une série de recommandations pour améliorer l'application des lois sur les valeurs mobilières en ce qui concerne les enquêtes, les poursuites, les décisions, les peines, les recours pour les investisseurs, le rôle des organismes d'autoréglementation et la gestion nationale des mesures d'application des lois sur les valeurs mobilières.

7.35 À de rares exceptions près, nous sommes en accord avec les recommandations faites dans le rapport Cory et Pilkington. Par conséquent, ce qui suit est un résumé de l'analyse qui étaye ces recommandations ainsi que les recommandations elles-mêmes, lesquelles reposent très fortement sur le sommaire et la liste de recommandations présentés dans le rapport Cory et Pilkington. Une discussion détaillée des questions et de l'analyse menant à chaque recommandation est présentée dans le volume VI.

### Priorités et résultats

- Les organismes de réglementation des valeurs mobilières et autres agences d'application, comme les EIALM établies au sein de la Gendarmerie royale du Canada (GRC), devraient établir des priorités en matière d'application de la loi ainsi que des moyens d'évaluer si ces priorités ont été respectées. Les résultats obtenus par ces organismes et autres agences devraient être évalués par un organisme de recherche indépendant.

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande qu'un programme national coopératif soit créé et financé par les organismes de réglementation des valeurs mobilières, les OAR et les organismes d'application de la loi : 1) pour établir les priorités en matière d'application de la loi, 2) pour élaborer des systèmes de production de rapports qui fourniraient une base d'évaluation de l'efficacité des processus d'application en regard de leurs objectifs, 3) pour identifier et recueillir toutes données pertinentes additionnelles et 4) pour déposer un rapport sur les données recueillies et l'analyse qualitative de celles-ci auprès d'un organisme de recherche indépendant qui évaluera l'efficacité des processus d'application de la loi et produira des rapports publics à cet égard.*

---

<sup>17</sup>Cory et Pilkington, *supra*, note 1.

---

## Enquête

- Les ressources nécessaires pour enquêter sur les infractions possibles aux lois sur les valeurs mobilières, et les contributions respectives attendues des organismes d'enquête, devraient être évaluées.
- Le mandat des EIALM pour enquêter sur les infractions commises dans les marchés financiers devrait être considérablement élargi afin de leur permettre de mener toutes les enquêtes criminelles nécessaires touchant les marchés financiers, ou alors, les pouvoirs des autres services de police devraient être augmentés pour leur permettre de le faire.
- Il est important que les EIALM terminent leurs enquêtes en cours dans les meilleurs délais.
- Les EIALM devraient être structurées de manière à tenir dûment compte des intérêts provinciaux en ce qui concerne la protection des investisseurs.
- Des processus doivent être établis pour assurer la coopération et la coordination entre les agences faisant des enquêtes sur les infractions commises dans les marchés financiers, y compris des protocoles de partage de l'information.
- Dans les enquêtes, la priorité devrait être donnée à une intervention précoce si cela s'avérait nécessaire pour protéger les investisseurs.
- Les politiques de dotation en personnel des forces policières doivent assurer la formation continue et le maintien en fonction de personnes hautement compétentes.
- Les enquêteurs devraient avoir accès aux services de conseillers juridiques. Afin de protéger l'exercice d'un jugement indépendant par les procureurs, les conseils devraient être fournis par des personnes qui n'interviendront pas dans le cadre de la poursuite.
- La procédure devant grand jury n'est pas appropriée au Canada, vu que les traditions procédurales et les protections constitutionnelles sont différentes de celles qui existent aux États-Unis.
- Nous avons observé que les mesures d'application des lois sur les valeurs mobilières souffraient d'un manque de contrôle centralisé aux niveaux macro et micro<sup>18</sup>. Au niveau micro, un agent supérieur d'examen indépendant (« ASEI ») devrait être nommé pour chaque emplacement des EIALM et pour chaque organisme de réglementation des valeurs mobilières. Le rôle de l'ASEI consisterait à fournir une orientation, une supervision et un siège de responsabilité en ce qui concerne les décisions stratégiques prises dans le cadre d'une enquête. L'ASEI devrait avoir l'autorité nécessaire, en dernier ressort, pour renvoyer l'affaire aux instances voulues en matière de poursuite, ou pour limiter ou suspendre une enquête ou encore y mettre fin. Au niveau macro, nous craignons sérieusement que la fragmentation des mesures d'application des lois sur les valeurs mobilières partout au Canada affaiblisse les tentatives de sanctionner les infractions interprovinciales ou internationales. À cet égard, nous faisons également référence à la recommandation ci-dessous relative à la gestion nationale des mesures d'application.

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande qu'une étude soit entreprise afin d'évaluer les besoins en matière de services de police dans le cadre des enquêtes sur les crimes commis dans les marchés financiers dans divers territoires et d'étudier les contributions appropriées qui devraient être faites par les services de police municipaux, provinciaux et fédéraux.*

---

<sup>18</sup>Ceci est une observation du Groupe de travail.

## Le Canada s'engage

---

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

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande qu'une étude soit entreprise afin d'évaluer les besoins en matière de services d'enquête par les organismes de réglementation des valeurs mobilières dans divers territoires et la capacité de fournir de tels services efficacement.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que, pour assurer le succès des EIALM, il y ait un engagement renouvelé et permanent de former et de maintenir en fonction le personnel compétent nécessaire pour diriger et mener des enquêtes complexes sur les infractions commises dans les marchés financiers : 1) en identifiant et en examinant les compétences requises, 2) en recrutant des agents et d'autres membres du personnel possédant des connaissances spécialisées, 3) en fournissant des programmes de formation professionnelle et de mentorat, 4) en établissant et en respectant des politiques restreignant l'affectation de ces agents à d'autres fonctions et 5) en établissant et en respectant des politiques de promotion permettant aux enquêteurs de poursuivre une carrière à long terme dans le domaine des enquêtes sur les crimes dans le marché financier.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que les pouvoirs des EIALM soient accrus afin de leur permettre de mener toutes les enquêtes criminelles nécessaires en ce qui concerne les marchés financiers ou que les pouvoirs des autres services de police soient accrus pour leur permettre de traiter les types de dossiers que les EIALM ne sont pas autorisées à traiter ou en mesure de traiter.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que le rôle des EIALM dans chaque emplacement soit défini en fonction des besoins en matière d'enquête à cet emplacement, sans diluer le mandat général et la responsabilisation des EIALM.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que, pour optimiser les ressources limitées affectées aux enquêtes dans chaque territoire, des procédés de consultation, de coopération et de coordination soient établis entre les divers niveaux des forces policières et les membres du personnel des organismes de réglementation des valeurs mobilières chargés de l'application de la loi.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que les EIALM et les autres forces policières reconnaissent la responsabilité prioritaire des organismes de réglementation des valeurs mobilières d'intervenir sans délai dans une affaire touchant les valeurs mobilières afin de protéger des actifs, de protéger des investisseurs et, si possible, de préserver la viabilité à long terme de l'émetteur. Tous ces intervenants devraient coopérer dans le but d'obtenir et de partager des éléments de preuve et des informations pour aider les organismes de réglementation des valeurs mobilières à s'acquitter de cette responsabilité et, s'il y a lieu, enquêter sur les crimes soupçonnés afin de poursuivre les auteurs.*

---

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande qu'une attention soit portée aux processus employés pour cibler et accélérer les enquêtes et assurer un contrôle de la qualité et l'exercice d'un bon jugement. Dans chaque emplacement des EIALM et dans chaque organisme de réglementation des valeurs mobilières, il devrait y avoir un avocat d'expérience possédant les années de pratique, les pouvoirs et la confiance nécessaires pour exercer un jugement indépendant et sûr, des compétences reconnues en supervision et en gestion et l'expertise nécessaire (ou la capacité de l'acquérir rapidement) dans le domaine spécialisé de la réglementation des marchés financiers. Le rôle de ce professionnel, que nous appelons « agent supérieur d'examen indépendant », consisterait à fournir une orientation, une supervision et un siège de responsabilité relativement aux décisions stratégiques prises dans le cadre d'une enquête. L'ASEI devrait avoir un rang similaire à celui d'un commissaire aux valeurs mobilières. Une telle personne pourrait être recrutée parmi les avocats de haut niveau en pratique privée ou au sein du bureau du procureur général. Plus particulièrement, il pourrait s'agir de personnes ayant récemment pris leur retraite, mais qui sont encore au sommet de leurs capacités; de telles personnes pourraient mettre à contribution leurs compétences et leur expérience.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que les enquêteurs aient accès à des conseils juridiques utiles pendant la durée d'une enquête. Toutefois, ces conseils doivent provenir de personnes qui n'interviendront pas dans le cadre de la poursuite.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que tous les efforts nécessaires soient déployés afin de permettre aux EIALM de terminer les enquêtes en cours dans les meilleurs délais et d'une manière ciblée.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande qu'une attention soit portée à la structure de responsabilisation des EIALM et à la nécessité d'élaborer une stratégie nationale d'application de la loi qui tienne compte de l'importance stratégique de l'enquête en ce qui concerne l'efficacité de la réglementation des valeurs mobilières dans les provinces.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que, compte tenu des inquiétudes exprimées au sujet des obstacles constitutionnels au partage d'informations par les enquêteurs des organismes de réglementation et les enquêteurs des forces policières, des protocoles soient élaborés afin de guider ceux qui doivent déterminer et justifier le point auquel une enquête réglementaire se transforme en enquête en vue de poursuites criminelles ou quasi criminelles, et de spécifier les techniques d'enquête qui peuvent être employées à divers stades d'examen et d'enquête.*

## **Poursuites**

- Il peut s'avérer approprié d'autoriser les conseillers juridiques employés ou retenus par les organismes de réglementation à tenter des poursuites dans le cas d'infractions à la législation sur les valeurs mobilières à l'échelle provinciale. Le cas échéant, ils devraient suivre les directives du bureau du procureur général provincial.
- Il devrait y avoir un programme coordonné à l'échelle nationale relativement aux poursuites intentées dans les cas d'infractions commises dans les marchés financiers, afin d'assurer la création d'un service public chargé des poursuites (semblable au bureau d'un « procureur spécial ») dont le personnel a l'expérience, les compétences et l'engagement voulus.

## Le Canada s'engage

---

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

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que l'agent supérieur d'examen indépendant de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières faisant l'objet de la recommandation ci-dessus ait le pouvoir indépendant nécessaire pour déterminer si le tribunal des valeurs mobilières devrait être saisi d'une affaire.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande la création de processus en vue d'identifier les priorités dans le cadre des enquêtes et des poursuites liées à des affaires d'ordre réglementaire et de faire en sorte que les processus d'application de la loi soient adéquatement utilisés aux fins de ces priorités.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que l'agent supérieur d'examen indépendant faisant l'objet de la recommandation ci-dessus ait aussi le pouvoir indépendant nécessaire pour déterminer si une affaire devrait faire l'objet de poursuites en tant qu'infraction au niveau provincial.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande, lorsque l'agent supérieur d'examen indépendant a autorisé qu'une poursuite soit intentée relativement à une infraction au niveau provincial, d'autoriser les conseillers juridiques employés ou retenus par l'organisme de réglementation des valeurs mobilières à se charger de la poursuite si cela s'avère opportun. Le bureau du procureur général provincial devrait fournir des directives visant à assurer que ces conseillers juridiques connaissent parfaitement les principes qui régissent le rôle d'un procureur.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que tous les efforts nécessaires soient faits pour élaborer un programme coordonné à l'échelle nationale en vue de la judiciarisation des infractions commises dans les marchés financiers afin d'assurer que le bureau du procureur général dispose de l'expérience, de la compétence et de l'engagement nécessaires pour relever le défi de taille que représente la judiciarisation des infractions commises dans les marchés financiers.*

### Fonctions décisionnelles

- Le Québec a pris les devants pour ce qui est de la séparation des fonctions relatives aux enquêtes et les fonctions décisionnelles des commissions des valeurs mobilières. L'Ontario vient également d'emboîter le pas. Quant aux autres provinces, les fonctions décisionnelles des organismes de réglementation devraient être transférées à un tribunal indépendant. La formation de ce tribunal devrait être structurée de manière à ce que tous ses membres possèdent l'expertise nécessaire en droit et en procédure, de même que la connaissance voulue du fonctionnement des marchés financiers.
- L'Institut national de la magistrature (« INM ») devrait élaborer des programmes afin de former les juges pour qu'ils puissent gérer le processus décisionnel relatif à des infractions complexes concernant les marchés financiers et comprendre les contextes dans lesquels ces infractions sont commises.
- Nous recommandons de créer un tribunal des marchés financiers distinct auquel la compétence, tant provinciale que fédérale, serait cédée. Un tel tribunal aurait compétence en ce qui a trait à toutes les infractions d'ordre réglementaire commises dans les marchés financiers et pourrait également se voir attribuer la compétence nécessaire pour rendre des décisions dans des causes de responsabilité civile reliées à des violations de la réglementation dans les marchés financiers.

- 
- Un tel tribunal des marchés financiers serait constitué de juges spécialement choisis et formés, possédant une expérience directe des questions touchant les marchés financiers.
  - Nous n'oublions pas cependant les recommandations plus graduelles faites dans le rapport Cory et Pilkington à cet égard, où il était indiqué que tous les efforts raisonnables nécessaires devraient être faits pour atteindre le même résultat dans le cadre du système judiciaire actuel.

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que les fonctions décisionnelles des commissions des valeurs mobilières soient transférées à un ou plusieurs tribunaux indépendants. La formation d'un tel tribunal devrait être structurée de manière à ce que tous ses membres possèdent l'expertise nécessaire en droit et en procédure, de même que la connaissance voulue du fonctionnement des marchés financiers. On devrait examiner la possibilité de créer un tribunal national qui pourrait entendre des causes dans tout le pays, au besoin.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que l'INM élabore des programmes afin de former les juges pour qu'ils puissent gérer le processus décisionnel relatif à des infractions complexes concernant les marchés financiers et comprendre les contextes dans lesquels ces infractions sont commises. L'INM devrait inviter les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, les OAR et des conseillers juridiques d'expérience (pour la poursuite et la défense) à participer à ces programmes.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande la création d'un tribunal des marchés financiers distinct auquel la compétence, tant provinciale que fédérale, serait cédée. Un tel tribunal aurait compétence en ce qui a trait à toutes les infractions d'ordre réglementaire commises dans les marchés financiers et pourrait également se voir attribuer la compétence nécessaire pour rendre des décisions dans des causes de responsabilité civile reliées à des violations de la réglementation dans les marchés financiers.*

### **Peines et ordonnances**

- Des directives en matière de sanctions devraient être précisées pour les infractions provinciales, comme elles le sont actuellement pour les infractions criminelles commises dans les marchés financiers.
- Les peines imposées et les ordonnances rendues pour faire respecter les lois sur les valeurs mobilières devraient être harmonisées d'un bout à l'autre du pays. Cela ne signifie pas, nous nous empressons de le dire, que des peines uniformes doivent être imposées uniformément. Les différences régionales doivent être soigneusement prises en considération en vue de l'application équitable des peines.

*Le point essentiel à retenir est le suivant : si, dans l'application des lois et règlements, on doit tenir compte de la taille et de la complexité des entreprises, il n'y a pas lieu de les adapter en fonction de la province ou du territoire de l'émetteur ou de l'investisseur.*

*– Allocution prononcée par David Dodge, gouverneur de la Banque du Canada, devant la Toronto CFA Society, 22 septembre 2005*

## Le Canada s'engage

---

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

- Les intimés devraient avoir droit au recouvrement des coûts des procédures réglementaires dans les cas appropriés. Des politiques devraient être élaborées concernant l'adjudication et le calcul des dépens, ainsi que l'examen indépendant des ordonnances en matière de dépens. Le tribunal devrait adjuger les dépens selon les principes usuels, plutôt que de permettre le recouvrement intégral des coûts.

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que les assemblées législatives examinent la possibilité d'adopter une règle législative similaire à l'article 380.1 du Code criminel du Canada, afin de spécifier les circonstances aggravantes qui doivent être prises en considération pour imposer une sentence dans le cas d'infractions commises aux termes de la législation sur les valeurs mobilières ainsi que les facteurs non atténuants qui ne doivent pas être pris en considération.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que, dans la mesure du possible, les peines imposées et les ordonnances rendues en application des lois sur les valeurs mobilières soient harmonisées d'un bout à l'autre du pays, tout en tenant compte des particularités régionales.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que les ministères et les organismes de réglementation examinent et harmonisent les dispositions régissant l'adjudication des dépens en matière de valeurs mobilières, et qu'ils considèrent l'adoption des pratiques exemplaires suivies dans d'autres territoires, ce qui devrait comprendre ce qui suit : 1) autoriser l'organisme de réglementation à adjuger les dépens en faveur des intimés dans les circonstances appropriées; 2) élaborer des politiques et des directives concernant les circonstances dans lesquelles les dépens peuvent être adjugés, le mode de calcul des dépens et la manière dont les intimés peuvent vérifier le calcul; 3) prévoir l'examen des dépens adjugés par une personne ou un organisme indépendant de l'organisme de réglementation; et 4) prévoir le recouvrement des coûts selon les principes usuels, plutôt que d'ordonner le paiement de dépens de façon à recouvrer intégralement les coûts de l'enquête, de la poursuite et de la décision en matière de valeurs mobilières.*

### Recours des investisseurs

7.36 Un thème constant que l'on retrouve chez les investisseurs concerne l'incapacité des organismes de réglementation de leur procurer une indemnisation financière. Le fait qu'un contrevenant soit expulsé du secteur représente une maigre consolation aux yeux de l'investisseur lésé. Les organismes de réglementation se sont efforcés de rappeler aux investisseurs que leur fonction consistait historiquement à assurer leur protection au moyen de la réglementation et de l'application des lois, et non d'obtenir réparation pour eux. Il s'agit là, pour le moins, d'une proposition difficile – rendue encore plus difficile du fait que le droit de demander réparation au nom des investisseurs a été ajouté à l'arsenal de certains organismes de réglementation. Un objectif clairement défini est nécessaire tant pour les organismes de réglementation que pour le public. Par conséquent :

- Les organismes de réglementation devraient exercer leur pouvoir afin de s'adresser aux tribunaux pour obtenir une restitution ou une indemnisation au nom des personnes lésées. Des procédures à cette fin devraient être élaborées.
- Il y aurait lieu d'examiner la possibilité d'autoriser les tribunaux des valeurs mobilières et d'autres tribunaux à ordonner la restitution ou le versement d'une indemnité dans les circonstances appropriées.

---

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande 1) que les organismes de réglementation examinent la possibilité d'exercer leur pouvoir afin de s'adresser aux tribunaux plus fréquemment pour obtenir une restitution, une indemnisation et/ou des dommages-intérêts au nom des personnes lésées, 2) que les organismes de réglementation et les ministères examinent si d'autres dispositions législatives ou réglementaires s'imposent pour permettre que ces procédures puissent être intentées et 3) que les organismes de réglementation élaborent des directives en matière d'indemnisation afin de faciliter l'utilisation appropriée de ces procédures.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que l'on examine la possibilité d'autoriser les tribunaux des valeurs mobilières à rendre une ordonnance d'indemnisation ou de restitution dans les circonstances appropriées.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que l'on examine la possibilité 1) d'autoriser les tribunaux saisis des poursuites relatives à des infractions commises dans les marchés financiers aux termes de la législation provinciale ou de la législation en matière criminelle à ordonner, dans les circonstances appropriées, la restitution ou l'indemnisation et 2) d'établir des règles pour assurer l'équité du processus.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que les organismes de réglementation et les ministères surveillent l'évolution des recours collectifs relatifs aux omissions en matière de communication de l'information, en portant une attention particulière aux inquiétudes exprimées concernant la gestion efficace des recours collectifs.*

## **Organismes d'autoréglementation**

- Aucun examen du caractère adéquat de l'application de la loi au Canada ne serait complet sans que ne soit considéré le rôle des OAR dans l'accomplissement cette tâche. Un tel examen devrait porter non pas seulement sur l'efficacité et l'équité avec lesquelles les OAR remplissent ce rôle, mais aussi sur les outils dont ils sont dotés à cette fin. Comme il a été indiqué dans l'introduction de ce rapport, le Groupe de travail s'est gardé de s'engager dans un débat sur la fonction des OAR vu la commandite de sa mission par l'ACCOVAM, elle-même l'organisme d'autoréglementation le plus important du Canada. Toutefois, ce conflit possible étant clairement établi, nous approuvons l'analyse faite et souscrivons aux recommandations présentées dans le rapport Cory et Pilkington, qui sont indiquées ci-dessous.
- Il y aurait lieu d'examiner les rôles, compétences et pouvoirs appropriés des OAR relativement à l'application de normes au sein du secteur des valeurs mobilières et à l'imposition de peines.
- Les organismes de réglementation devraient examiner si les processus établis par les OAR pour permettre aux demandeurs de recourir à l'arbitrage ou au règlement des différends devraient maintenant être une condition de reconnaissance pour tous les OAR.
- Il y aurait lieu d'examiner la possibilité de réduire les frais juridiques liés aux procédures devant l'ombudsman.

---

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que les rôles et compétences appropriés des OAR relativement à l'application des normes au sein du secteur des valeurs mobilières et à l'imposition des peines soient examinés. Plus particulièrement, il y aurait lieu d'examiner 1) si les OAR exercent les pouvoirs décisionnels qui leur sont conférés par la loi à l'intérieur de leur champ de compétence en matière disciplinaire et si leurs décisions sont assujetties aux protections garanties par la Charte des droits et libertés, 2) dans quelles circonstances et par quels moyens les OAR devraient pouvoir contraindre d'anciens membres et d'autres tiers à produire des documents ou à comparaître comme témoins, 3) par quels moyens, s'il en est, l'exécution des décisions des OAR devrait pouvoir être imposée à d'anciens membres, 4) dans quelles circonstances et selon quelles procédures les OAR pourraient s'adresser à un tribunal pour faire nommer un surveillant et 5) l'octroi d'une immunité contre la responsabilité civile que des personnes qui agissent de bonne foi au nom des OAR pourraient engager.*

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande que les organismes de réglementation examinent dans quelle mesure les nouveaux processus et les nouvelles exigences qui ont été établis par les OAR pour permettre aux demandeurs de recourir à l'arbitrage ou au règlement des différends devraient maintenant être une condition de reconnaissance pour tous les OAR.*

### **Gestion nationale de l'application**

- L'application des lois sur les valeurs mobilières devrait être gérée à l'échelle nationale afin d'assurer l'utilisation efficace des ressources ainsi que l'acquisition et le déploiement de compétences et de connaissances d'experts d'un bout à l'autre du pays.
- Il y aurait lieu d'examiner la possibilité d'établir un institut national afin de faciliter la recherche et la formation en ce qui concerne les fonctions d'enquête, de poursuite et de décision dans le domaine de l'application des lois sur les valeurs mobilières.

**Recommandation :** *Le Groupe de travail recommande, peu importe si le Canada adopte ou non une approche unifiée ou harmonisée en matière de réglementation des valeurs mobilières, que l'on considère comme fondamentalement important que l'application de la loi soit une fonction gérée à l'échelle nationale afin d'assurer l'utilisation efficace des ressources ainsi que l'acquisition et le déploiement de compétences et de connaissances d'experts d'un bout à l'autre du pays, ainsi que l'indépendance et la responsabilisation des intervenants dans le processus d'application.*