

Annexe 10 A

Description des recherches commandées par le Groupe de travail

J. Sarra, *Modernizing Disclosure in Canadian Securities Law: An Assessment of Recent Developments in Canada and Selected Jurisdictions*

- Dans la première partie de son étude, nous avons demandé à la professeure Sarra de se pencher sur l'efficacité de la communication de l'information dans le système de réglementation canadien. Elle y examine le cadre réglementaire actuel pour la communication de l'information sur le marché primaire, y compris les modifications proposées aux prospectus simplifiés, qui visent à mettre à jour et à simplifier les exigences; et elle y explore l'efficacité des règles et des normes actuelles en matière de communication de l'information sur le marché primaire, y compris les prospectus ordinaires, les prospectus préalables, la fixation du prix après le visa, les normes de présentation de l'information concernant les activités pétrolières et gazières et le régime d'information multinational, afin de déterminer si les procédés actuels doivent être révisés.
- L'étude visait également à examiner la proposition de « modèle d'accès continu au marché » de la Colombie-Britannique, qui devrait remplacer le régime de prospectus pour toutes les sociétés émettrices et qui comporterait un processus d'appel à l'épargne simplifié fondé sur une exigence visant à communiquer toute l'information importante à tout moment, et à indiquer si ce modèle constitue une solution de rechange au procédé plus codifié utilisé dans le reste du Canada. L'étude visait également à déterminer si l'application de ce modèle se limiterait aux sociétés à plus petite capitalisation boursière, compte tenu du fait que le marché financier canadien est fortement intégré à celui des États-Unis et que les émetteurs à moyenne et grande capitalisation doivent se conformer aux exigences réglementaires américaines en matière de valeurs mobilières.
- L'étude visait en outre à examiner la communication de l'information sur le marché secondaire au Canada et à déterminer si le système actuel fournit suffisamment d'informations importantes aux investisseurs ou est trop exigeant à l'égard des émetteurs. On y examine le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (adopté en mars 2004) et le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* (adopté en juin 2005) ainsi que d'autres instructions et normes afin de déterminer s'ils prévoient un système d'information suffisamment intégré pour les marchés primaire et secondaire.
- L'étude visait également à analyser de façon prospective les effets de l'introduction, dans la structure canadienne, d'un recours civil efficace prévu par la loi dans les cas de manquement aux obligations d'information continue, par l'entremise du régime de responsabilité en matière d'information du marché secondaire de l'Ontario, et de propositions semblables faites en vertu de la législation sur les valeurs mobilières de la Colombie-Britannique.
- L'étude de la professeure Sarra visait aussi à examiner les méthodes et les mécanismes qui servent à communiquer l'information aux épargnants, y compris un examen des exigences en matière de transmission de la version papier des documents par rapport à la transmission par voie électronique, la croissance de l'Internet comme moyen d'atteindre les objectifs en matière de communication de l'information, et la question de savoir si l'accès à un prospectus équivaut à la transmission des points de vue de la transparence de l'information et de son accessibilité.

Le Canada s'engage

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

R. Deaves, *How Are Investment Decisions Made?*

Le Groupe de travail a demandé au professeur Deaves et à ses collaborateurs de réaliser leurs études autour des paramètres suivants :

- Délimiter le contexte de la recherche en ce qui a trait à la façon dont les investisseurs prennent des décisions de placement. Que dit la littérature sur la façon dont les investisseurs prennent des décisions de placement? À quel parti pris sont-ils soumis? Quelle information utilisent-ils? Dans quelle mesure utilisent-ils l'information financière communiquée?
- L'étude visait à détailler ce que les chercheurs ont appris d'un sondage réalisé auprès d'épargnants. Par exemple, cette catégorie d'investisseurs utilise-t-elle les prospectus de fonds communs de placement? Si oui, quelles parties? Le document est-il complexe? Quels changements sont jugés souhaitables? De quelle autre information les épargnants auraient-ils besoin? De même, il serait utile de connaître les préférences quant au mode de présentation (papier ou Web). Les investisseurs de certaines catégories profiteraient-ils d'une présentation plus simple des éléments d'information? Les éléments conviviaux devraient peut-être être rendus obligatoires? Quels éléments qui ne doivent pas être divulgués pour l'instant pourraient être profitables (p. ex. les calculs du taux de rendement dans des états)?
- L'étude visait à détailler ce que les chercheurs ont appris des entrevues qu'ils ont menées auprès d'investisseurs institutionnels à l'aide de questions ouvertes comme « quels éléments additionnels voudriez-vous que les sociétés divulguent? ».
- Enfin, on a demandé aux chercheurs de résumer les « leçons apprises » et de discuter des incidences sur la politique publique dans l'avenir. Quelles leçons ont été tirées des sondages menés auprès d'investisseurs canadiens de tous les types? Qu'est-ce que le Groupe de travail peut utiliser dorénavant alors qu'il tente de faire des recommandations sur les modifications à apporter à la législation sur les valeurs mobilières?

C. Leuz et P. Wysocki, *Capital-Market Effects of Corporate Disclosures and Disclosure Regulation*

- Les professeurs Leuz et Wysocki ont été mandatés pour réaliser une étude de la littérature didactique sur les coûts et les avantages ainsi que sur les conséquences économiques de la réglementation sur les valeurs mobilières et la communication de l'information. L'étude devait porter principalement sur des études récentes et à jour dans les domaines de la comptabilité, de l'économie et de la finance et, dans une moindre mesure, sur des études en droit connexes. On a demandé aux chercheurs de résumer les principaux arguments théoriques ainsi que d'étudier la preuve empirique en passant en revue les études qui traitent des différences au chapitre de la réglementation des valeurs mobilières à l'échelle internationale ainsi que des rapports de recherche sur les principales modifications à la réglementation. L'étude devait se conclure par un certain nombre de recommandations possibles en matière de politique publique ou par des messages importants à l'intention des organismes de réglementation découlant de la recherche didactique ou de la pensée des chercheurs à ce sujet.

M. Gillen, *The Role of Securities Regulation in Promoting a Competitive Capital Market*

- Le professeur Gillen a été mandaté pour analyser les attributs essentiels d'un marché financier compétitif qui favorise l'investissement tant national qu'étranger. L'étude devait analyser le rôle de la loi et de la politique publique dans la fourniture des bases nécessaires au développement de ces attributs essentiels et de leur amélioration. L'étude visait également à examiner des façons d'améliorer la structure réglementaire actuelle au Canada (en supposant que la structure réglementaire multiple actuelle demeure en place) pour améliorer l'intégrité et la compétitivité de notre marché financier.

-
- La première partie de l'étude consistait à déterminer les attributs d'un marché financier compétitif. Dans la deuxième partie, on examinait la façon dont la loi peut favoriser les attributs essentiels d'un marché financier compétitif ou leur nuire. Pour ce faire, il fallait examiner la façon dont les exigences d'information sur les marchés primaire et secondaire ainsi que la réglementation relative à la manipulation du marché, les opérations d'initiés, les offres publiques d'achat et les participants du secteur des valeurs mobilières pouvaient favoriser les attributs essentiels d'un marché financier compétitif. Le débat en cours sur la nécessité d'une réglementation sur les valeurs mobilières dans ces domaines devait être passé en revue brièvement afin d'être axé sur les façons dont ces domaines de la réglementation pouvaient être utilisés pour promouvoir un marché financier compétitif ou y nuire.
 - On a également demandé au professeur Gillen d'étudier les façons d'améliorer le cadre réglementaire canadien.

C. Nicholls, *The Characteristics of Canada's Capital Markets and the Illustrative Case of Canada's Legislative and Regulatory Response to Sarbanes-Oxley*

- Le Groupe de travail a demandé au professeur Nicholls de réaliser une étude des aspects particuliers ou uniques des marchés financiers canadiens dont il faut tenir compte dans la conception d'un régime réglementaire.

D. Cumming, *Do Companies Go Public too Early in Canada?*

- Le professeur Cumming a été mandaté pour réaliser une étude qui comprenait des statistiques descriptives sur le temps écoulé entre la constitution en société et le premier appel public à l'épargne au Canada, et des références comparatives avec d'autres pays. L'étude devait en outre comprendre des analyses empiriques du temps mis par les entreprises canadiennes pour faire appel public à l'épargne afin d'établir les différences entre elles. L'étude devait également examiner le temps écoulé avant une introduction à la Bourse de croissance TSX (et les bourses qu'elle a remplacées) par rapport à la Bourse de Toronto, et quels types de sociétés ouvrent leur capital à différentes bourses compte tenu des derniers développements réglementaires.
- L'étude visait en outre à analyser le délai prévu avant un premier appel public à l'épargne par rapport au délai réel avant un premier appel public à l'épargne afin d'établir l'empressement des sociétés à s'introduire en bourse (et le degré d'examen des différents organismes de réglementation) au moment de l'introduction en bourse.
- On a demandé que l'étude porte également sur le rendement du placement un jour, six mois, un an et deux ans après la date du premier appel public à l'épargne. Les différences au chapitre du rendement devaient être évaluées par rapport à l'âge de l'entreprise au moment de son introduction en bourse, parmi d'autres facteurs propres à l'entreprise et des facteurs relatifs au marché qui touchent le rendement d'un placement fait dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne.
- L'étude devait également comparer le temps mis par des sociétés financées au moyen de capital de risque pour s'introduire en bourse par rapport au temps mis pour effectuer d'autres types d'opérations de vente de capital de risque (acquisitions, ventes secondaires, rachats et radiations).
- Les analyses susmentionnées devaient servir à établir les orientations préconisées afin de savoir si l'introduction en bourse des sociétés se fait trop hâtivement au Canada.

Le Canada s'engage

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

R. Morck et B. Yeung, *Some Obstacles to Good Corporate Governance in Canada and How to Overcome Them*

- Les professeurs Morck et Leung ont été mandatés pour effectuer une recherche concernant la prédominance de chacun des éléments suivants : la détention d'un bloc de contrôle, le plafond de vote, les structures à deux catégories d'actions et les groupes commerciaux parmi les sociétés ouvertes canadiennes, et pour comparer ces éléments à ce qui se fait aux États-Unis et au Royaume-Uni. L'étude devait déterminer l'effet de ces caractéristiques sur la gouvernance des sociétés ouvertes canadiennes.

A. Pritchard, *Well-Known Seasoned Issuers in Canada*

- Les États-Unis ont récemment assoupli les restrictions imposées à l'égard des grandes sociétés ouvertes qui font des appels publics à l'épargne. Les sociétés qui déposent des rapports périodiques auprès de la SEC sont admissibles à titre d'« émetteurs établis bien connus » (*well-known seasoned issuers*) (EEBC), aux fins de la réglementation en matière de placement, si elles satisfont à l'un des deux critères suivants : 1) elles ont des actions ordinaires en circulation d'une valeur au marché minimale de 700 millions de dollars, lesquelles sont détenues par des sociétés qui ne sont pas membres de leur groupe; ou 2) elles ont émis des titres non convertibles d'un montant total de un milliard de dollars au cours des trois derniers exercices. Seule la deuxième catégorie permet à la société d'émettre des titres non convertibles aux termes des normes plus indulgentes. Si l'émetteur a un flottant de 75 millions de dollars en actions ordinaires, il peut également émettre des actions ordinaires aux termes des règles assouplies applicables aux EEBC. L'admissibilité des EEBC accorde à une société certains avantages au moment d'un appel public à l'épargne inscrit, y compris l'entrée en vigueur immédiate de ses déclarations d'inscription et aucune restriction en matière de communications anticipées de ses déclarations publiques avant le dépôt d'une déclaration d'inscription. Selon la SEC, les émetteurs admissibles à devenir des EEBC représentaient environ 30 % des émetteurs inscrits, soit environ 95 % de la capitalisation boursière américaine en 2004. Cette proposition vise à analyser et à évaluer les critères utilisés par la SEC pour définir le statut d'EEBC (volume de négociation, pratiques en matière de prise ferme, couverture par des analystes, etc.).
- Le professeur Pritchard a été mandaté pour réaliser une étude visant à comparer les critères utilisés par la SEC avec les données pertinentes du marché canadien. Si le Canada devait simplifier la réglementation en matière de placements pour certaines sociétés ouvertes, quelles sociétés devraient tirer avantage de la réduction du fardeau réglementaire? Les critères adoptés par la SEC à l'égard du marché américain limiteraient-ils indûment la possibilité de procéder à une réforme touchant les placements sur les marchés canadiens, où les capitalisations boursières sont généralement de moindre envergure? Existe-t-il des différences réglementaires entre les États-Unis et le Canada, comme la réglementation des analystes, qui devraient être prises en compte dans le cadre de l'établissement des critères appropriés pour le Canada?

T. Baker, *Insurance Against Misinformation in the Securities Market*

- Le professeur Baker a été mandaté pour réaliser une étude concernant la fourniture d'une assurance contre la désinformation sur les marchés financiers. L'étude du professeur Baker visait à explorer les points suivants :
- Les buts d'une assurance contre la désinformation :
 - Améliorerait-elle la confiance des investisseurs envers le marché canadien des valeurs mobilières?
 - Maintiendrait-elle (et idéalement améliorerait-elle) l'effet dissuasif des lois canadiennes en valeurs mobilières?
 - Indemniserait-elle les investisseurs qui subissent des préjudices en raison de violations des lois canadiennes sur les valeurs mobilières?
 - Minimiserait-elle les chargements?
- Conception des variables de l'assurance contre la désinformation
 - Financement :
 - Qui paie les primes? (p. ex. les émetteurs? les souscripteurs? comment? quand?)
 - Qui établit les primes? Avec quelle marge de manoeuvre? Sous réserve de quel examen?
 - À quelle fréquence et avec quelle rapidité les primes peuvent-elles être rajustées?
 - Dans quelle mesure les primes seront-elles établies en fonction du risque? Sur quelle base?
 - Y a-t-il des événements ou des conditions de marché qui entraîneront l'obligation « automatique » de verser des primes additionnelles?
 - Quel est le degré de détermination à offrir le financement préalable?
- Comment les manques à gagner seront-ils financés?
 - Souscription/émission obligatoires :
 - La souscription de l'assurance sera-t-elle obligatoire? Pour tous? Pour certaines catégories d'émetteurs, de titres ou d'investisseurs?
 - Le ou les fournisseurs de l'assurance auront-ils le pouvoir de refuser d'accorder une assurance? Si oui, en fonction de quoi?

Le Canada s'engage

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

- S'il y a des émetteurs provenant du marché privé, y aura-t-il un mécanisme de marché résiduel? De quelle façon géreront-ils l'antisélection?
 - La portée de l'indemnisation :
 - Quels types de pertes seront indemnisées?
 - Y aura-t-il des franchises, de la coassurance ou d'autres dispositions connexes relatives aux risques subjectifs des investisseurs?
 - Y aura-t-il des limites de garantie?
- Par sinistre? Par année? Autre?
 - Procédures et déterminations relatives aux réclamations
 - Quelle sera la marche à suivre pour faire une réclamation?
 - Quelle entité fera les déterminations factuelles et juridiques quant au fond de la réclamation? Sous réserve de quelle procédure et de quel examen?
 - La subrogation sera-t-elle permise?
 - Le cas échéant :
 - ◇ Contre quelles personnes ou entités?
 - ◇ Devrait-il y avoir des restrictions quand à l'assurance responsabilité qu'ils peuvent souscrire?
 - ◇ Quelle institution sera responsable d'intenter des actions en subrogation?
 - Sinon, comment le risque subjectif de l'émetteur/l'entité de surveillance sera-t-il géré?
 - Y a-t-il un rôle pour les sociétés d'assurance du secteur privé (en plus de l'assurance des administrateurs et dirigeants et d'autres types d'assurance responsabilité si la subrogation est permise)?

H. Panjer, *Insurance Against Misinformation in the Securities Market: Actuarial Aspects*

- Le professeur Panjer a été mandaté par le Groupe de travail pour produire un rapport portant sur les aspects actuariels de l'assurance contre la désinformation, y compris ce qui suit :
 - Examiner le travail du professeur Baker.
 - Examiner les questions habituelles en matière de fixation des tarifs des assureurs/réassureurs habituels.
 - Examiner les questions relatives aux données et les niveaux d'incertitude ainsi que les réactions probables des assureurs.
 - Examiner les questions relatives au caractère diversifiable/non diversifiable du risque par les assureurs.
 - Examiner d'autres stratégies possibles pour « assurer » le risque à l'aide de solutions propres au marché financier afin de remplacer la solution de l'assureur.

M. Condon et P. Puri, *The Role of Compliance in Securities Regulatory Enforcement*

- Les professeurs Condon et Puri ont été mandatées pour réaliser une étude mettant en lumière ce qui suit :
 - 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 cette tâche.
 - 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 internes des courtiers; les politiques de dénonciation, l'élargissement des fonctions des avocats d'entreprise et d'autres formes de réglementation des fonctions de direction.
 - Une recherche comparative internationale afin de découvrir les stratégies axées sur la conformité employées par les organismes de réglementation des valeurs mobilières dans d'autres territoires, comme le Royaume-Uni et l'Australie.
 - 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 ».

H. Jackson, *Regulatory Intensity in the Regulation of Capital Markets: A Preliminary Comparison of Canadian and U.S. Approaches*

- À la demande du Groupe de travail, les travaux de recherche du professeur Jackson ont porté sur les points suivants :
 - 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 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 à la réglementation du marché.

U. Bhattacharya, *Enforcement and its Impact on Cost of Equity and Liquidity of the Market*

- Le professeur Bhattacharya a été mandaté pour effectuer une étude en deux parties. Dans un premier temps, il devait faire une étude globale résumant la documentation existante concernant l'effet de l'application des lois sur les valeurs mobilières sur le coût du financement et la liquidité. Puis, nous lui avons demandé de procéder dans un deuxième temps à une analyse de l'effet des mesures d'application canadiennes sur le coût du financement et la liquidité.

J. Black, *Involving Consumers in Securities Regulation*

- Le professeur Black a été mandaté par le Groupe de travail pour étudier la façon dont les organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada et du Royaume-Uni déterminent actuellement les intérêts des épargnants dans le cadre de la conception de la réglementation.
- Dans son étude, le professeur Black devait examiner et commenter ce qui suit :
 - Les méthodes actuelles utilisées pour déterminer les intérêts des épargnants;
 - Dans la mesure où l'information est disponible, quelles autres méthodes peuvent avoir été prises en considération et rejetées; et
 - Les points de vue des organismes de réglementation, ceux sur les groupes consultatifs du consommateur et les représentants de groupes consultatifs du consommateur quant à l'efficacité du régime actuel comme moyen d'obtenir des commentaires et une participation à l'égard des politiques éventuelles du secteur du détail.

L. Cunningham, *Principles and Rules in Public and Professional Securities Law Enforcement: A Comparative US-Canada Inquiry*

- On a demandé au professeur Cunningham de faire une analyse de la manière dont la forme des normes législatives sur les valeurs mobilières (y compris les énoncés législatifs, réglementaires et privés) influe sur 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 vastes 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 »).

J. MacIntosh, *Heard on the Street: Interviews with Market Actors on the Future of Canadian Securities Regulation*

- Le professeur MacIntosh a été mandaté par le Groupe de travail pour produire un rapport dans lequel il devait identifier les problèmes touchant la réglementation sur les valeurs mobilières dans i) les marchés publics des valeurs mobilières, et ii) les marchés privés des valeurs mobilières (en allant du capital de risque aux placements institutionnels et autres placements privés). Le point de départ de l'étude du professeur MacIntosh devait consister à interroger des avocats chevronnés, des preneurs fermes et d'autres négociateurs parmi les plus habiles en ce qui a trait aux principaux obstacles réglementaires qui empêchent actuellement la libre circulation des capitaux a) au Canada, b) du Canada vers d'autres pays et c) d'autres pays vers le Canada.
- Ce rapport visait également, en ce qui a trait à chaque obstacle à la libre circulation des capitaux, à indiquer les solutions possibles proposées par les personnes interrogées. Il fallait s'interroger sur le pourquoi de l'existence de chaque obstacle pertinent et le but poursuivi par celui-ci et se demander si ce but était atteint ou non et s'il y a eu des effets et des coûts imprévus qui ont eu des conséquences sur l'intégrité et la concurrence des marchés financiers canadiens.

A. Anand, *Towards Effective Balance Between Investors and Issuers in Securities Regulation*

- La professeure Anand a été mandatée pour réaliser une étude traitant des questions suivantes :
 - Dans quelle mesure la vigueur des marchés financiers canadiens dépend-elle de lois fortes sur la protection des investisseurs? Si, à un certain moment, il était important d'avoir une loi forte, à quel moment cesse-t-elle de l'être? La réglementation des valeurs mobilières doit (ou devrait) cibler les intérêts de qui? Compte tenu de ces intérêts, la réglementation des valeurs mobilières canadienne est-elle équilibrée et actuelle?

S. Rousseau, *The Competitiveness of Canadian Stock Exchanges: What Can We Learn From the Experience of the Alternative Investment Market?*

- Le professeur Rousseau a été mandaté pour réaliser une étude traitant des questions suivantes :
 - Comparer l'AIM avec la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX du point de vue des exigences d'inscription et d'autres obligations;
 - Comparer les coûts d'inscription à la cote de l'AIM, de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX, y compris le coût initial nécessaire pour répondre aux exigences de la bourse, les droits d'inscription périodiques et les frais de déclaration;
 - Déterminer et comparer les mécanismes/programmes spécialisés de l'AIM, de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX qui visent à faciliter l'accessibilité à la bourse pour des catégories d'émetteurs en particulier, y compris le programme de sociétés à capital de démarrage de la Bourse de croissance TSX et le processus d'inscription accélérée simplifié de l'AIM pour les sociétés internationales qui sont inscrites à la cote d'autres bourses reconnues;
 - Examiner et analyser du point de vue comparatif le rôle de certification de l'AIM, de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX en se concentrant notamment sur l'incidence de l'exigence de l'AIM relative aux conseillers désignés (*nominated advisers*) qui doivent s'inscrire auprès de l'AIM et qui ont la responsabilité de s'assurer que les sociétés admises sont admissibles à l'AIM et qu'ils se conforment à ses exigences d'inscription. À cet égard, mener des entrevues auprès de conseillers désignés canadiens et d'autres courtiers qui songent à obtenir le statut de conseiller désigné à l'AIM;
 - Examiner et analyser les données disponibles sur les émetteurs canadiens qui sont inscrits à l'AIM. Sont-ils regroupés dans certains secteurs et pourquoi? À cet égard, des entrevues avec des émetteurs canadiens inscrits à l'AIM et d'autres qui songent à le faire seront menées pour connaître les raisons justifiant cette inscription à l'AIM;
 - Comparer les mécanismes de contrôle de l'AIM avec ceux de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX, y compris les Services de réglementation du marché inc. (SR), qui visent à prévenir les abus; et
 - Évaluer si certaines caractéristiques de l'AIM doivent être introduites dans le paysage réglementaire canadien (ou évitées) dans le but d'accroître la compétitivité du Canada à l'échelle internationale.

J. Board et S. Wells, *The LSE's AIM Market: Effect on Returns and Trading of Canadian Stock*

- Le professeur Board et ses collaborateurs ont été mandatés pour réaliser une étude concernant l'effet du marché AIM sur la double inscription par des sociétés inscrites à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX. En particulier, on leur a demandé de déterminer s'il y a eu des augmentations du volume de négociation total ou si le volume de négociation sur le marché AIM s'est fait au détriment des négociations sur le marché de Toronto.

A. Fok Kam, *A Canadian Framework for Hedge Fund Regulation*

- André Fok Kam a été mandaté pour réaliser une étude pour le Groupe de travail qui traitait des points suivants :
 - La première étude consistait en un examen et une analyse approfondis de questions relatives aux fonds de couverture, y compris un examen des régimes réglementaires actuels au Canada et dans d'autres territoires, un examen des pratiques relatives aux fonds de couverture (en particulier pour ce qui est des frais et du marketing), un examen de la littérature existante, des discussions avec des participants du secteur et une recherche originale. Plus précisément, M. Fok Kam devait se pencher sur la question de l'inscription des gérants et faire des recommandations sur les façons d'établir les exigences en matière de capital des gérants de fonds de couverture. De plus, l'étude devait :
 - Examiner la question de savoir si les billets à capital protégé devraient continuer d'être accessibles aux épargnants. Deux questions sont pertinentes dans ce cas-ci. Premièrement, celle de la convenance en ce qui a trait aux produits de fonds de couverture et aux épargnants. Deuxièmement, une étude pour savoir s'il existe d'autres véhicules de placement qui pourraient être utilisés pour permettre aux épargnants d'emprunter les stratégies relatives aux fonds de couverture a été entreprise. Plus précisément, elle devait porter sur la question de savoir si le cadre réglementaire applicable aux fonds communs de placement peut être adapté pour convenir aux stratégies relatives aux fonds de couverture.
 - Étudier la possibilité d'exiger que les véhicules qui offrent des stratégies de fonds de couverture aux épargnants divulguent leurs ratios de frais de gestion réels, comme les fonds communs de placement doivent déjà le faire.
 - Examiner des façons de traiter des préoccupations portant sur l'évaluation des fonds de couverture, en particulier en ce qui concerne les fonds de fonds de couverture.

W. Voorheis, *Collapse of Portus Alternative Asset Management Inc. and Norshield Asset Management (Canada) Ltd.*

- Wes Voorheis a été mandaté par le Groupe de travail pour se pencher sur l'effondrement de Portus Alternative Asset Management Corp. et de Gestion de placements Norshield (Canada) Ltée. (et leurs entités apparentées) et, en particulier, pour examiner les raisons de cet effondrement, les fondements sur lesquels les titres des fonds de couverture gérés par Portus et Norshield étaient émis, y compris toute dispense relative aux exigences de prospectus prévues dans des lois sur les valeurs mobilières applicables dont elles se sont prévaluées, tout abus lié au recours à de telles dispenses et des questions connexes.

S. Ben-Ishai, *A Survey of Corporate Gatekeeper Liability in Canada*

- La professeure Ben-Ishai a été mandatée pour réaliser une recherche comportant deux objectifs. Tout d'abord, compte tenu qu'une série de réformes importantes ont eu lieu à l'égard du traitement juridique des entités de surveillance au cours des cinq dernières années, sa recherche devait faire le point sur les obligations actuelles des entités de surveillance au Canada. Deuxièmement, compte tenu des différentes façons de traiter avec des entités de surveillance dans d'autres territoires, notamment aux États-Unis, et de la volonté du Canada de réévaluer ses propres choix, un certain nombre de recommandations et de questions à approfondir devaient être mises de l'avant.
- Pour chacune des entités de surveillance étudiées, les caractéristiques suivantes devaient être examinées :
 - Une description de l'entité de surveillance, de sa fonction de surveillance et de sa contribution à l'efficacité des marchés financiers;
 - L'état et les sources actuelles des obligations et des responsabilités de l'entité de surveillance (organismes d'autorégulation, comme l'ACCOVAM, et le barreau; la common law, les lois – y compris les lois sur les valeurs mobilières, et les règles promulguées par les Services de réglementation); et
 - Les faits concrets entourant le rôle de l'entité de surveillance – comme les conflits d'intérêts (p. ex. de nombreux analystes en valeurs mobilières travaillent au sein de grandes banques d'investissement et sont susceptibles de fournir des rapports de recherche sur des émetteurs avec qui leur maison de courtage a des relations).
- Cette étude devait également examiner les possibilités offertes par d'autres territoires, en particulier les États-Unis et le Royaume-Uni, pour la réglementation de chacune des entités de surveillance faisant l'objet de l'étude et pour analyser si la position actuelle du Canada traite efficacement des situations auxquelles les entités de surveillance sont confrontées, y compris les conflits d'intérêts, et examiner la valeur des diverses possibilités de réforme pour régler toute lacune repérée dans le régime actuel.

S. Choi, *Thoughts on the Regulation of Investment Analysts in Canada*

- Le professeur Choi a été mandaté pour étudier la preuve empirique sur le travail de recherche des analystes, en se concentrant sur les problèmes qui y sont associés et divers indicateurs liés à l'exactitude de l'analyste. Le problème des conflits d'intérêts est sous-jacent au problème des travaux de recherche des analystes qui sont biaisés ou sans fondement. Nombre des conflits auxquels font face les analystes découlent cependant d'un besoin d'obtenir du financement (les analystes auraient par ailleurs du mal à vendre leur recherche compte tenu de la nature de l'information qui est considérée comme un bien collectif). Dans ce contexte, on a demandé au professeur Choi de faire plusieurs recommandations sur la façon d'améliorer le travail de recherche des analystes.

D. Kingsford Smith, *Importing the E-World into Canadian Securities Regulation*

- Le Groupe de travail a mandaté la professeure Kingsford Smith pour réaliser une étude qui i) déterminerait les volets des lois canadiennes sur les valeurs mobilières qui exigent actuellement la transmission de documents en version papier ou sous forme électronique, et ii) ferait une analyse pour déterminer si chaque règle rendant obligatoire la transmission peut être modifiée ou supprimée en faveur d'une règle qui autorise d'autres moyens de faire prendre connaissance aux investisseurs de l'information obligatoire, comme l'« accès », l'« obligation de fureter » de l'investisseur ou plus radicalement, juger qu'un investisseur a une connaissance implicite de l'information sur les valeurs mobilières affichée sur Internet. L'étude devait comprendre un examen des faits récents dans d'autres

territoires, comme les États-Unis où, par exemple, il existe une nouvelle règle sur la transmission des prospectus où l'accès à un prospectus équivaut à sa transmission.

- L'étude devait explorer un certain nombre de questions liées à la façon de rendre les documents et l'information sur les valeurs mobilières accessibles aux investisseurs :
 - Un accès égal à l'information : la réglementation devrait-elle présumer que l'investisseur raisonnable a accès à Internet?
 - Si il y a une présomption d'accès à Internet, à quel niveau technique – suffisant pour télécharger des documents multimédias (graphiques/son), par exemple?
 - La transmission devrait-elle toujours être requise, mais par voie électronique et, le cas échéant, de quelle façon devrait-on traiter du consentement, de l'avis et de la preuve de réception?
 - Si on exigeait moins que la transmission de l'information (p. ex. si l'affichage sur Internet était suffisant), cette solution devrait-elle être sur un site officiel (p. ex. SEDAR) ou sur un site privé, p. ex. la section sur les relations avec les investisseurs du site Web d'une société ou un site en ligne d'un preneur ferme ou d'un courtier?
 - Si on exigeait moins que la transmission de l'information, (p. ex. si l'affichage sur Internet était suffisant), devrait-il y avoir une obligation d'avertir les investisseurs de l'affichage?
 - Quels types de documents (prospectus, rapports annuels, circulaires de sollicitation de procuration) ou d'information (information continue, mise à jour du compte de l'investisseur) ou même de documents de vente/de publicité supplémentaires devraient être inclus?
 - Tous les documents devraient-ils être transmis par le même média, ou pourrait-on autoriser l'émission par plusieurs médias tout en courant le risque que les documents électroniques attirent davantage l'attention?
 - Devrait-il y avoir une obligation de maintenir un accès aux documents affichés et, le cas échéant, pour combien de temps, avec quelle sécurité et quelles exigences en matière de capacité de système et quelles garanties contre des pannes?
 - Si des hyperliens ou d'autres moyens d'accéder à de la documentation non consignée par l'expéditeur sont utilisés dans des documents affichés, qui devrait assumer la responsabilité en découlant?
 - Devrait-il y avoir d'autres mesures de protection pour les investisseurs dans des cas de marketing direct où des documents sont disponibles sur Internet et où aucune entité de surveillance, comme des preneurs fermes ou des courtiers, n'a pris part à leur diffusion?
 - Quelles sont les incidences en matière de respect de la vie privée et de confidentialité d'un client si on laisse tomber la transmission?
 - Si des documents sont rendus accessibles par affichage sur Internet, quelles sont les incidences pour les expéditeurs canadiens/provinciaux de leur disponibilité dans plusieurs territoires?