File No. 33718

IN THE SUPREME COURT OF CANADA

IN THE MATTER OF Section 53 of the *Supreme Court Act*, R.S.C. 1985, c. S-26;

AND IN THE MATTER OF a Reference by the Governor in Council concerning the proposed Canadian *Securities Act*, as set out in Order in Council P.C. 2010, dated May 26, 2010

REFERENCE RECORD
(ATTORNEY GENERAL OF QUÉBEC MATERIALS)
VOLUME IV (Page 1 to 196)

(Pursuant to Rule 46(12) of the Supreme Court of Canada Rule)

Robert J. Frater and Peter W. Hogg, Q.C.
Department of Justice Canada
Bank of Canada Building, East Tower
234 Wellington Street, Room 1161
Ottawa, Ontario, K1A 0H8
Tel: (613) 957-4763
Fax: (613) 954-1920
Email: robert.frater@justice.gc.ca

Counsel for the Attorney General of Canada

Myles J. Kirvan
Deputy Attorney General of Canada
Per: Robert J. Frater
Department of Justice Canada
Bank of Canada Building, East Tower
234 Wellington Street, Room 1161
Ottawa, Ontario, K1A 0H8
Tel: (613) 957-4763
Fax: (613) 954-1920
Email: robert.frater@justice.gc.ca

Solicitor for the Attorney General of Canada

TO:

Jean-Yves Bernard, AD. E.
France Bonsaint
Hugo Jean
Bernard, Roy (Justice-Québec)
8.00 - 1, rue Notre-Dame Est
Montréal (Québec) H2Y 186
Téléphone: (514) 393-2336 Ext: 51467
Télécopieur: (514) 873-7074
jybernard@justice.gouv.qc.ca
france.bonsaint@justice.gouv.qc.ca
hugo.jean@justice.gouv.qc.ca

Procureur du procureur général du Québec

Pierre Landry
Noël & Associés
111, rue Champlain
Gatineau (Québec)
J8X 3R1
Téléphone : (819) 771-7393
Télécopieur: (819) 771-5397
p.landry@noelassocies.com

Correspondant du procureur général du Québec

L. Christine Enns
Attorney General of Alberta
4th Floor, Bowker Bldg.
9833 - 109 Street
Edmonton, Alberta
T5J 3S8
Tel: (780) 422-4850
Fax: (780) 425-0307
E-mail: christine.enns@gov.ab.ca

Counsel for the Attorney General of Alberta

Henry S. Brown, Q.C.
Gowling Lafleur Henderson LLP
2600 - 160 Elgin St
P.O. Box 466, Stn "D"
Ottawa, Ontario
K1P 1C3
Tel: (613) 233-1781
Fax: (613) 788-3433
E-mail: henry.brown@gowlings.com

Agent for the Attorney General of Alberta

Cabinet du Procureur général
Direction des services juridiques
Édifice du Centenaire, Pièce 447
Boite 6000,
Fredericton, NB E3B 5H1
Téléphone: (506) 453-2222
Télécopieur: (506) 453-3275
Courriel: gaetan.migneault@gnb.ca

Avocat de l'intervenant,
Procureur général du Nouveau-Brunswick

Henry S. Brown, Q.C.
Gowling Lafleur Henderson LLP
2600 - 160 Elgin St
P.O. Box 466, Stn "D"
Ottawa, Ontario
K1P 1C3
Tel: (613) 233-1781
Fax: (613) 788-3433
E-mail: henry.brown@gowlings.com

Agent for the intervener,
Attorney General of New Brunswick

Eugene Szach
Department of Justice
Constitutional Law Branch
1205-405 Broadway
Winnipeg, MB R3C 3L6
Tel: (204) 945-0679
Fax: (204) 945-0053

Counsel for the intervener,
Attorney General of Manitoba

Henry S. Brown, Q.C.
Gowling Lafleur Henderson LLP
2600 - 160 Elgin St
P.O. Box 466, Stn "D"
Ottawa, Ontario
K1P 1C3
Tel: (613) 233-1781
Fax: (613) 788-3433
E-mail: henry.brown@gowlings.com

Agent for the intervener,
Attorney General of Manitoba

Graeme Mitchell, Q.C.
Saskatchewan Justice
Constitutional Law
1874 Scarth Street, 8th Floor
Regina, SK S4P 3V7
Telephone: (306) 787-8385
Facsimile: (306) 787-9111

Counsel for the intervener,
Attorney General of Saskatchewan

Henry S. Brown, Q.C.
Gowling Lafleur Henderson LLP
2600 - 160 Elgin St
P.O. Box 466, Stn "D"
Ottawa, Ontario
K1P 1C3
Tel: (613) 233-1781
Fax: (613) 788-3433
E-mail: henry.brown@gowlings.com

Agent for the intervener,
Attorney General of Saskatchewan

Edward A. Gores, Q.C.
Attorney General of Nova Scotia
Legal Services Division
5151 Terminal Road, 4th Floor
P.O. Box 7, Central Station
Halifax, NS B3J 2L6
Telephone: (902) 424-4024
Faxe: (902) 424-1730

Counsel for the intervener,
Attorney General of Nova Scotia

Henry S. Brown, Q.C.
Gowling Lafleur Henderson LLP
2600 - 160 Elgin St
P.O. Box 466, Stn "D"
Ottawa, Ontario
K1P 1C3
Tel: (613) 233-1781
Fax: (613) 788-3433
E-mail: henry.brown@gowlings.com

Agent for the intervener,
Attorney General of Nova Scotia

Janet E. Minor
Jennifer A. August
S. Zachary Green
Minister of the Attorney General of Ontario
Constitutional Law Branch
720 Bay Street, 4th Floor
Toronto, ON M7A 2S9
Tel: (416) 326-4137
Fax: (416) 326-4015
E-mail: Janet.Minor@ontario.ca

Counsel for the intervener,
Attorney General of Ontario

Robert E. Houston, Q.C.
Burke-Robertson
70 Gloucester Street
Ottawa, Ontario
K2P 0A2
Tel: (613) 566-2058
Fax: (613) 235-4430
E-mail: rhouston@burkerobertson.com

Agent for the intervener,
Attorney General of Ontario

George Copley Q.C.
Ministry of the Attorney General
Legal Services Branch
4th & 6th Flr., 1001 Douglas St.,
PO Box 9280, Stn. Prov. Govt.
Victoria, BC, V8W 9J7
Tel: (250) 356-8875
Fax: (250) 356-9154
Email: george.copley@gov.bc.ca

Counsel for the intervener,
Attorney General of British Columbia

Robert E. Houston, Q.C.
Burke-Robertson
70 Gloucester Street
Ottawa, Ontario
K2P 0A2
Tel: (613) 566-2058
Fax: (613) 235-4430
E-mail: rhouston@burkerobertson.com

Agent for the intervener,
Attorney General of British Columbia

Andrew K. Lokan
Paliare, Roland, Rosenberg, Rothstein, LLP
501 - 250 University Avenue
Toronto, Ontario
M5H 3E5
Tel: (416) 646-4300
Fax: (416) 646-4301
E-mail: andrew.lokan@paliareroland.com

Counsel for the intervener,
Canadian Foundation for Advancement of
Investor Rights

Martin W. Mason
Gowling Lafleur Henderson LLP
2600-160 Elgin St, Box 466 Stn A
Ottawa, Ontario
K1P 1C3
Tel: (613) 786-0159
Fax: (613) 788-3451
E-mail: martin.mason@gowlings.com

Agent for the intervener,
Canadian Foundation for Advancement of
Investor Rights

Luis Sarabia
Davies Ward Phillips & Vineberg LLP
1 First Canadian Place
44th Floor
Toronto, Ontario
M5X 1B1
Tel: (416) 367-6961
Fax: (416) 863-0871
E-mail: lsarabia@dwpv.com

Counsel for the intervener,
Canadian Coalition for Good Governance

Martin W. Mason
Gowling Lafleur Henderson LLP
2600-160 Elgin St
Box 466 Stn A
Ottawa, Ontario
K1P 1C3
Tel: (613) 786-0159
Fax: (613) 788-3451
E-mail: martin.mason@gowlings.com

Agent for the intervener,
Canadian Coalition for Good Governance

Mahmud Jamal
Osler, Hoskin & Harcourt LLP
Box 50, 1 First Canadian Place
Toronto, ON M5X 1B8
Tel: (416) 862-6764
Fax: (416) 862-6666
E-mail: mjamal@osler.com

Counsel for the intervener,
Canadian Bankers Association

Patricia J. Wilson
Osler, Hoskin & Harcourt LLP
340 Albert Street, Suite 1900
Ottawa, ON K1R 7Y6
Tel: (613) 787-1009
Fax: (613) 235-2867
E-mail: pwilson@osler.com

Agent for the intervener,
Canadian Bankers Association

Raymond Doray
Lavery, de Billy
4000 - 1 Place Ville-Marie
Montréal, QC H3B 4M4
Tel: (514) 871-1522
Fax: (514) 871-8977
E-mail: rdoray@lavery.ca

Counsel for the intervener, Barreau du Québec

Pierre Landry
Noël & Associés
111, rue Champlain
Gatineau, QC J8X 3R1
Tel: (819) 771-7393
Fax: (819) 771-5397
E-mail: p.landry@noelassocies.com

Agent for the intervener, Barreau du Québec

Kelly M. McKinnon
Gowling Lafleur Henderson LLP
Suite 1600
1 First Canadian Place
Toronto, ON M5X 1G5
Tel: (416) 862-4432
Fax: (416) 862-7661
E-mail: kelley.mckinnon@gowlings.com

Counsel for the intervener,
Ontario Teachers' Pension Plan

Martin W. Mason
Gowling Lafleur Henderson LLP
2600-160 Elgin St
Box 466 Stn A
Ottawa, ON K1P 1C3
Tel: (613) 786-0159
Fax: (613) 788-3451
E-mail: martin.mason@gowlings.com

Agent for the intervener,
Ontario Teachers' Pension Plan

Guy Paquette
Paquette Gadler Inc.
300 Place d'Youville, bureau B-10
Montréal, QC H2Y 2B6
Tel: (514) 849-0771
Fax: (514) 849-4817
E-mail: gpaquette@paquettegadler.com

Counsel for the intervener, Mouvement
d'Éducation et de Défense des Actionnaires

John B. Laskin
Torys LLP
3000 Maritime Life Tower, TD Centre
79 Wellington Street West
Toronto, ON
M5K 1N2
Tel: (416) 865-7317
Fax: (416) 865-7380
E-mail: jlaskin@torys.com

Counsel for the intervener,
Investment Industry Association of Canada

Martin W. Mason
Gowling Lafleur Henderson LLP
2600-160 Elgin St
Box 466 Stn A
Ottawa, Ontario
K1P 1C3
Tel: (613) 786-0159
Fax: (613) 788-3451
E-mail: martin.mason@gowlings.com

Agent for the intervener,
Investment Industry Association of Canada

TABLE DES MATIÈRES

- VOLUME IV -

DOCUMENTATION DU PROCUREUR GÉNÉRAL DU QUÉBEC

DESCRIPTION DES DOCUMENTS	Date	Tab	Page
AFFIDAVIT DE JEAN LORRAIN daté du 21 juin 2010 intitulé La présence internationale	21 juin 2010	14	1
Autorité des marchés financiers, Liste des ententes internationales **(JL-1)**		A	6
AFFIDAVIT DE MARIO ALBERT daté du 17 juin 2010 intitulé Assistance aux consommateurs de produits et services financiers	17 juin 2010	15	10
POITRAS, Anne-Marie, Assistance aux consommateurs, traitement des plaintes et règlement des différends: Le dédommagement des consommateurs dans le cadre d'un mécanisme de règlement des différends, Actes du colloque du 18 septembre 2009 **(MA-2)**		A	18
AFFIDAVIT DE NATHALLE DROUIN daté du 19 juin 2010 intitulé Application des lois *(Enforcement)*	19 juin 2010	16	37
Autorité des marchés financiers, Organigramme de la Direction générale contrôle des marchés et affaires juridiques **(ND-1)**		A	47
AFFIDAVIT DE JEAN-FRANCOIS FORTIN daté du 22 juin 2010 intitulé Les activités d'enquêtes spécialisées : Délits d'initiés et manipulation de marché; Coopération canadienne et internationale	22 juin 2010	17	48
AFFIDAVIT DE YVES TRUDEL daté du 22 juin 2010 intitulé Les activités d'enquêtes spécialisées : Équipes intégrées et coopération régionale	22 juin 2010	18	55
AFFIDAVIT DE RICHARD BOIVIN daté du 22 juin	22 juin 2010	19	61

TABLE DES MATIÈRES

2010 intitulé Conseil provincial territorial des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières et Taskforce Provincial-Territorial en valeurs mobilières			
Gouvernements des juridictions participantes dûment représentés par leur ministre responsable de la réglementation des valeurs mobilières. Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières et plan d'action, Septembre 2004 **(RB-1)**		A	67
AFFIDAVIT DE CLAUDE BÉLAND, Mouvement d'Éducation et de Défense des Actionnaires, daté du 29 novembre 2010	29 nov. 2010	20	77
AFFIDAVIT DE CLAUDE BERGERON, Caisse de dépôt et placement, daté du 29 novembre 2010	29 nov. 2010	21	85
LES RAPPORTS D'EXPERTS			
Table des abréviations - Rapports d'experts		22	88
ROUSSEAU, Stéphane, L'encadrement du secteur des valeurs mobilières par le Québec et le débat sur une commission nationale des valeurs mobilières, 22 juin 2010	22 juin 2010	23	95

AFFIDAVIT
LA PRÉSENCE INTERNATIONALE

Je soussigné, Jean Lorrain, exerçant mes fonctions à l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), située au 800, Square Victoria, 22e étage, Tour de la bourse, Montréal, Québec, H4Z 1G3, district judiciaire de Montréal, affirme solennellement ce qui suit:

1. J'occupe la fonction de directeur des affaires internationales - valeurs mobilières, de l'Autorité depuis 2004 et je relève de Me Louis Morisset, surintendant des marchés de valeurs. De 1997 à 2004, j'ai occupé divers postes de direction au sein de la Commission des valeurs mobilières du Québec (« CVMQ »). De 1988 à 1997, j'ai occupé le poste de juriste au sein de la CVMQ;

2. Au titre des fonctions que j'occupe, mon mandat consiste à coordonner la participation de l'Autorité aux activités et aux comités internationaux, et j'agis à titre de liaison avec un certain nombre d'organismes de réglementation internationaux, dont notamment l'Organisation internationale des commissions des valeurs (« OICV »), la *North American Securities Administrators Association* (« NASAA »), le *Council of Securities Regulators of the Americas* (« COSRA ») et l'Institut francophone de régulation financière (« IFEFRI »);

3. L'importance de l'aspect international du commerce des valeurs mobilières est reconnue depuis longtemps au Québec. Déjà, en 1974, la CVMQ participait à la première conférence interaméricaine des commissions de valeurs mobilières pour discuter de la réglementation et des mesures à adopter pour assurer l'efficacité des marchés et une meilleure protection des investisseurs;

4. En 1983, la CVMQ a été l'un des membres fondateurs de l'OICV, dont les membres se sont engagés à collaborer en vue de maintenir des marchés justes, efficaces et solides, tant à l'échelle nationale qu'internationale;

5. En 1986, le premier Secrétariat général de l'OICV établissait ses bureaux à Montréal et le président de la CVMQ avait été nommé secrétaire général. Pour assurer le développement de l'OICV, la *Loi sur l'Organisation internationale des commissions de valeurs* (L.Q. 1987, c. 143), adoptée par l'Assemblée nationale du Québec, fut sanctionnée le 1er décembre 1987. Cette loi conférait à l'OICV un statut de personne morale sans but lucratif agissant comme organisation internationale non gouvernementale;

6. L'OICV regroupe aujourd'hui plus d'une centaine d'autorités de réglementation en valeurs mobilières qui réglementent plus de 90 % des marchés de valeurs mondiaux;

7. L'Autorité participe activement à un grand nombre de comités de l'OICV, tel que le Comité technique, et ce, depuis sa création;

8. Depuis le 1er juin 2010, l'Autorité participe de nouveau au Comité exécutif, comité sur lequel elle avait siégé à de nombreuses reprises dans le passé;

9. L'Autorité et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») sont des « membres ordinaires » de l'OICV. À ce titre, ils ont le droit de vote et peuvent participer à divers comités et groupes de travail. Dans le but d'assurer une représentation canadienne efficace au sein de l'OICV, l'Autorité et la CVMO participent à divers groupes de travail, se sont divisés la représentation dans certains cas, et coopèrent afin de se garder mutuellement informées. Pour sa part l'Autorité participe notamment aux comités et groupes de travail suivants :

- *Standing Committee 1 on Multinational Disclosure and Accounting*, dont les travaux visent les obligations d'information par les émetteurs et les normes comptables;
- *Standing Committee 2 on Regulation of Secondary Markets*, qui se préoccupe de diverses questions relatives aux marchés secondaires, tels que l'accès direct aux bourses;
- *Standing Committee 3 on Regulation of Market Intermediaries*, qui s'occupe des questions relatives aux courtiers;
- *Standing Committee 4 on Enforcement and Exchange of Information*, sur l'application des lois;
- *Standing Committee 5 on Investment Management*, qui vise les fonds d'investissement, leur distribution et la gestion de portefeuille ;
- *Standing Committee 6 on Credit Rating Agencies*, sur les agences de notation;
- *Task Force on Short Selling*, sur les ventes à découvert;
- *Task Force on Unregulated Markets and Products*, sur les marchés dispensés;
- *Task Force on Commodity Futures Markets*, sur les marchés de dérivés sur marchandises (produits agricoles, métaux, énergie, etc.).

10. L'Autorité assume actuellement la présidence du Groupe de surveillance de l'Accord multilatéral de l'OICV portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'information (*Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information*). Adopté en mai 2002, cet accord représente l'une des contributions majeures de l'OICV dans le domaine de la coopération internationale quant à la répression des infractions. L'Autorité a été l'un des premiers signataires de cet accord. Elle participe également au comité responsable de l'évaluation des candidatures voulant adhérer à cet accord;

11. L'Autorité est membre du Groupe de travail sur l'application des Principes de l'OICV (« *Implementation Task Force* »). Le Programme d'évaluation et de mise en oeuvre relatif aux Principes de l'OICV développé par le Groupe de travail aide les pays à adopter et à mettre en œuvre ces principes;

12. L'Autorité a été l'hôte de la Conférence annuelle de l'OICV tenue à Montréal du 6 au 10 juin 2010 rassemblant environ 630 représentants de toute provenance. Cet événement d'envergure international a réuni les principaux intervenants en matière de valeurs mobilières;

13. L'Autorité est également membre actif de la COSRA, une organisation fondée en 1992 et réunissant les autorités en valeurs mobilières des Amériques (Nord, Centre et Sud) et des Caraïbes qui compte maintenant plus d'une trentaine de membres. La COSRA travaille en étroite collaboration avec l'OICV par le biais de son comité régional des Amériques, l'*Inter-American Regional Committee* (« IARC »), à la mise en place des principes de l'OICV au sein de ses membres;

14. L'Autorité a assumé la présidence de la COSRA de 2002 à 2004. Actuellement, M. Jean St-Gelais, Président directeur général de l'Autorité, assume maintenant la vice-présidence de cette organisation et assume également le poste de *Second representative* au sein de l'IARC;

15. Sous l'égide de la COSRA, l'Autorité a tenu en 2007 à Montréal, le forum pour le financement des PME de la COSRA, lequel a regroupé plus d'une centaine de représentants de PME des Amériques;

16. L'Autorité est également membre de la NASAA qui compte 67 organismes de réglementation incluant chaque état des États-Unis, les provinces et territoires du Canada, le Mexique, Porto Rico et les Îles Vierges américaines. Au sein de cette association, l'Autorité participe à divers groupes de travail, notamment sur le financement des sociétés, l'éducation des investisseurs et le comité sur les relations internationales;

17. L'IFREFI a été créé le 24 juin 2002 à l'initiative des autorités de régulation des marchés financiers de l'espace francophone. L'Institut vise à renforcer la collaboration et les échanges entre ses membres et compte actuellement 16 autorités de contrôle rassemblant 28 pays. La CVMQ a assumé la présidence de l'IFREFI dès ses débuts, soit de 2002 à 2006 et l'Autorité y est toujours très active;

18. En matière d'instruments dérivés, l'Autorité participe à deux rencontres internationales annuelles de régulateurs. L'une se tient à Boca Raton en Floride et est organisée par la *Commodity Futures Trading Commission* (« CFTC »), l'organisme fédéral américain de supervision des dérivés. La seconde se tient en Suisse, à l'initiative du régulateur de ce pays, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). Le personnel de l'Autorité est appelé à l'occasion à présenter ses travaux ou à être panéliste lors de ces conférences;

19. En tenant compte de ce qui est décris précédemment ainsi que de ma participation à titre de représentant de l'Autorité à différentes organisations internationales la représentation canadienne au niveau international est assurée efficacement;

20. Par ailleurs, l'Autorité est partie à plusieurs ententes internationales, dont je joins la liste sous la cote JL-1. Ces ententes démontrent la présence québécoise et canadienne au niveau international. Elles visent notamment l'échange d'information, et permettent une meilleure coopération entre les régulateurs en assurant une assistance dans les dossiers d'application des lois;

21. L'ensemble de ces participations internationales permet au Québec de faire valoir son point de vue et d'influencer les travaux de ces organisations. Les standards internationaux qui y sont adoptés sont ainsi plus faciles à intégrer dans la réglementation québécoise et canadienne;

22. Le Fonds monétaire international a publié en février 2008 son rapport intitulé « *Canada: Financial Sector Assessment Program—Detailed Assessment of the Level Implementation of the IOSCO Principles and Objectives of Securities Regulation* ». Le rapport qui visait le Canada par l'analyse du corpus réglementaire du Québec et de l'Ontario mentionne que ceux-ci se conforment aux principes et objectifs de réglementation en valeurs mobilières élaborés par l'OICV;

LES RELATIONS AVEC LES AUTORITÉS AMÉRICAINES

23. Compte tenu de l'interrelation importante des marchés nord-américains, diverses ententes unissent les régulateurs du Canada et des États-Unis;

24. Notamment, le Régime d'information multinational, une initiative conjointe des ACVM et de la *Securities and Exchange Commission* (« SEC ») a été initialement instauré au Canada en 1991 au moyen de l'Instruction générale n° C-45. Cette instruction générale a été remplacée en novembre 1998 par la Norme canadienne 71-101, *Régime d'information multinational* (Décision 2001-C-0280, 01-06-12);

25. Le régime d'information multinational vise à réduire la double réglementation dans les placements, les offres publiques et les opérations de regroupement transfrontières, l'information continue et autres dépôts de documents;

26. La Norme canadienne 35-101, *Dispense conditionnelle d'inscription accordée aux courtiers et aux représentants des États-Unis* (Décision 2001-C-0197, 01-05-22) est entrée en vigueur le 1er janvier 2001. Elle vise à offrir aux courtiers des États-Unis et à leurs représentants une dispense conditionnelle des exigences d'inscription et de prospectus de la législation en valeurs mobilières, de façon à faciliter certaines opérations transfrontalières sur titres étrangers entre ces courtiers et leurs clients américains qui se trouvent dans un territoire du Canada;

27. Des mesures équivalentes ont été prises par les autorités américaines, ce qui permet aux investisseurs québécois qui deviennent résidents temporaires aux

États-Unis de poursuivre leur relation avec leur courtier, conseiller ou représentant;

28. L'Autorité a aussi conclu le 10 juin 2010, un protocole d'entente avec la SEC et la CVMO en matière de consultation, de coopération et d'échange d'information relativement aux entités réglementées transfrontalières telles que des bourses, chambres de compensation, agences de notation, courtiers. Ce protocole vise plus précisément à assurer une assistance mutuelle entre les régulateurs québécois et ontarien avec la SEC afin de superviser et de surveiller ces entités. Avec ce protocole d'entente, les autorités confirment ainsi leur volonté de coopérer afin de s'acquitter de leurs obligations réglementaires respectives, notamment en matière de protection des investisseurs, de promotion de l'intégrité des marchés financiers, de maintien de la confiance des investisseurs à leur égard et à l'égard de la réduction du risque systémique;

29. L'Autorité entretient également des relations à plusieurs niveaux avec la CFTC, l'organisme fédéral américain de supervision des dérivés. Diverses rencontres ont été organisées au cours des dernières années sur des questions telles que la surveillance des marchés, la supervision des bourses dans le cadre de l'autocertification des règles de fonctionnement;

30. Je déclare que les faits allégués dans le présent affidavit sont vrais.

ET J'AI SIGNÉ:

Déclaré solennellement devant moi, à Montréal,
Le 21 e jour du mois de juin 2010

Commissaire à l'assermentation
Pour le district de Montréal

COMMISSAIRE À L'ASSERMENTATION
SUZANNE LESSARD
#140,387
DISTRICT JUDICIAIRE DE MONTRÉAL

ENTENTES INTERNATIONALES

Ententes / Parties	Pays	Signée le
Protocole d'entente en matière de consultation, de coopération et d'échange d'information dans le cadre de la supervision des entités réglementées transfrontalières entre la Securities and Exchange Commission, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Autorité des marchés financiers	États-Unis	Le 10 juin 2010
Protocole d'entente en matière d'assistance et de coopération entre l'Autorité des marchés financiers (Québec, Canada) et la Securities and Commodities Authority (Émirats Arabes Unis)	Émirats Arabes Unis	Le 8 juin 2010
Protocole d'entente entre la Commission des valeurs mobilières du Québec et la Bundesanstalt Für Finanzdienstleistungsaufsicht (Allemagne) en vue d'établir un cadre d'assistance mutuelle et de faciliter l'échange réciproque d'information en vue d'appliquer et de faire respecter les lois et les règlements sur les valeurs mobilières de leur territoire respectif	Allemagne	Le 25 septembre 2003
Memorandum of understanding between the China Securities Regulatory Commission and the participating members of Canadian Securities Administrators (ASC, BCSC, CVMQ, OSC) regarding Securities and Futures Regulatory Co-operation	Chine	Le 21 mars 2003
Accord multilatéral portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations concernant l'assistance mutuelle et l'échange d'informations destinés à permettre l'application et le respect des lois et réglementations en vigueur dans les juridictions dont dépendent les Autorités.	Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commission de valeurs (OICV)	Mai 2002
Memorandum of understanding on the Exchange of Information between the Monetary Authority of Singapore and la Commission des valeurs mobilières du Québec	Singapour	Le 25 juin 2001
Protocole d'entente entre la Comisión Nacional de valores de la República Argentina et la Commission des valeurs mobilières du Québec visant à établir les paramètres d'une assistance mutuelle et à faciliter l'échange d'information entre elles dans le but d'appliquer ou de faire respecter les lois et exigences réglementaires de leur territoire respectif	Argentine	Le 16 mai 2000
Memorandum of understanding between Albanian Securities Commission and Commission des valeurs mobilières du Québec to establish a framework for mutual assistance and to facilitate the exchange of information between the Authorities to enforce or secure compliance with the laws and regulatory requirements of their respective jurisdictions.	Albanie	Le 14 mai 2000

JL-1 Autorité des marchés financiers, Liste des ententes internationales

Ententes / Parties	Pays	Signée le
Convention d'échange d'informations entre le Conseil déontologique des valeurs mobilières du Maroc et la Commission des valeurs mobilières du Québec	Maroc	Le 31 mars 1999
Protocole d'entente entre la Comisión Nacional Del Mercado de Valores d'Espagne et la Commission des valeurs mobilières du Québec en vue établir les paramètres d'une assistance mutuelle et à faciliter l'échange d'information entre elles dans le but d'appliquer ou de faire respecter les lois et exigences réglementaires de leur territoire respectif.	Espagne	Le 14 septembre 1998
Protocole d'entente entre la Commission des valeurs mobilières du Québec et la Securities and Futures Commission of Hong Kong en vue d'établir les paramètres d'une assistance mutuelle et à faciliter l'échange d'information entre elles dans le but d'appliquer ou de faire respecter les lois et exigences réglementaires de leur territoire respectif.	Hong Kong	Le 25 mai 1998
Convention d'échange d'informations entre la Commission des valeurs mobilières du Québec et la Comissão de Valores Mobiliáros du Brésil	Brésil	Le 23 mars 1998
Convention de coopération et d'échange d'informations entre la Commission des valeurs mobilières du Québec et la Commission des valeurs mobilières du Vietnam	Vetniam	1998
Memorandum of Understanding as a recognition of the need for cooperation and coordination in the registration, licensure and examination of investment advisers and investment adviser representatives under their licensing authority, and the need to investigate and examine in the instance of fraud or deceit, and as otherwise permitted by the NSMIA, those investment advisers that are registered with the U.S. Securities and Exchange Commission and their associated persons between North American Securities Administrators Association, the twelve Canadian Provinces and Territories, the Securities Commissioner of Puerto Rico, the Director of Securities for the District of Columbia and the Securities Commissioner of the Republic of Mexico	Etats-Unis, Porto Rico, District of Columbia et République du Mexique	Le 27 avril 1997
Accord administratif d'échange d'information entre la Commission des valeurs mobilières du Québec et l'Australian Securities Commission	Australie	Le 19 septembre 1996
Accord administratif d'échange d'information, de consultation et d'assistance technique entre la CVMQ et la SVS du Chili	InternationaleChili	Le 18 septembre 1996

JL-1 **Autorité des marchés financiers**, Liste des ententes internationales

Ententes / Parties	Pays	Signée le
Declaration on Cooperation and Supervision of International Futures Markets and Clearing Organisations - Boca Raton entre l'Afrique du Sud, l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, le Brésil, le Danemark, l'Espagne, la France, la Grande-Bretagne, Hong Kong, la Hongrie, l'Irlande, l'Italie, la Malaisie, les Pays-Bas, le Portugal, le Québec, Singapour et la Suède	Afrique du Sud, Allemagne, Australie, Autriche, Brésil, Danemark, Espagne, France, Grande-Bretagne, Hong Kong, Hongrie, Irlande, Italie, Malaisie, Pays-Bas, Portugal, Québec, Singapour et Suède	Le 15 mars 1996
Accord administratif d'échange d'informations entre la Commission des valeurs mobilières du Québec, la Ontario Securities Commission et la Banque centrale des Pays-Bas	Pays-Bas	1995
Accord d'échange d'informations entre la Commission des valeurs mobilières du Québec et le ministère des Finances de Roumanie représenté par l'Agence des valeurs mobilières de Roumanie	Roumanie	Le 28 septembre 1993
Memorandum of understanding between United States Commodity Futures Trading Commission and Commission des valeurs mobilières du Québec regarding mutual assistance and exchange of information between the Authorities for the purpose of facilitating a requesting Authority's efforts to secure enforcement of or compliance with its laws and regulations.	États-Unis	Le 7 juillet 1992
Accord d'échange d'informations conclu en application du protocole d'entente de coopération professionnelle et technique entre la Commission des valeurs mobilières du Québec et l'Agence de supervision des valeurs mobilières de Hongrie	Hongrie	Le 4 mars 1992
Accord administratif entre la Commission des valeurs mobilière du Québec et la Commission des opérations de bourse de la République française en vue d'instituer un système d'assistance mutuelle de façon à leur permettre, dans le cadre des compétences qui leur sont dévolues, en France pour la COB, et au Québec pour la CVMQ, de faire respecter les lois et règlements régissant l'organisation et le fonctionnement des marchés de valeurs mobilières par tous les intervenants sur ces marchés	France	Le 31 janvier 1992
Protocole d'entente de coopération professionnelle et technique entre la Commission des valeurs mobilières du Québec et l'Agence de supervision des valeurs mobilière de Hongrie	Hongrie	Le 2 octobre 1991

JL-1 Autorité des marchés financiers, Liste des ententes internationales

Ententes / Parties	Pays	Signée le
Accord concernant l'échange d'information financière entre Commodity Futures Trading Commission (CFTC), Ontario Securities Commission (OSC), National Futures Association (NFA), Bourse de Montéal, Toronto Futures Exchange (TFE) et Commission des valeurs mobilières du Québec (CVMQ)	États-Unis	Le 23 septembre 1991
Accord d'assistance mutuelle entre la Commission des valeurs mobilières du Québec et la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis	États-Unis	Juin 1990
Accord d'assistance mutuelle entre la Commission des valeurs mobilières du Québec et la Securities and Exchange Commission des États-Unis	États-Unis	Décembre 1989
Memorandum of understanding between United States Commodity Futures Trading Commission and Commission des valeurs mobilières du Québec	États-Unis	Juin 1988
Entente avec la Securities and Exchange Commission concernant la coopération dans l'application des lois	États-Unis	Le 7 janvier 1988

AFFIDAVIT
ASSISTANCE AUX CONSOMMATEURS
DE PRODUITS ET SERVICES FINANCIERS

Je, soussigné, Mario Albert, Surintendant de l'assistance à la clientèle, de l'indemnisation et de la distribution de l'Autorité des marchés financiers (l' « Autorité »), située au 2640, boulevard Laurier, 3e étage à Sainte-Foy, Québec, G1V 5C1, district judiciaire de Québec, affirme solennellement ce qui suit:

1. J'occupe la fonction de surintendant de l'assistance à la clientèle, de l'indemnisation et de la distribution depuis février 2010. J'ai joint l'Autorité en novembre 2007 à titre de Surintendant de la distribution et depuis octobre 2008, j'assume également la responsabilité des affaires institutionnelles;

2. Pour accomplir sa mission de prêter assistance aux consommateurs de produits et de services financiers, l'Autorité établit des programmes d'éducation et de sensibilisation, tient un centre d'information aux consommateurs, assure le traitement de leurs plaintes, donne accès à des services de règlement des différends et administre des programmes d'indemnisation;

3. L'Autorité offre ses services d'assistance de façon intégrée, pour tous les consommateurs de produits et services financiers notamment les épargnants et les investisseurs de valeurs mobilières;

4. Ces services sont plus spécifiquement offerts par la Direction des communications avec les clientèles et éducation, le Service des programmes de sensibilisation, le Service de traitement des plaintes et de l'assistance, le Centre d'information, la Direction de l'indemnisation et le Fonds pour l'éducation et la saine gouvernance, tel que plus amplement détaillé dans l'organigramme de ma surintendance auquel je réfère dans mon affidavit intitulé «*INTERMÉDIAIRES: COURTIERS, CONSEILLERS EN VALEURS ET GESTIONNAIRES DE FONDS D'INVESTISSEMENT* » sous la cote **MA-1**.

ÉDUCATION AUX CONSOMMATEURS

Activités de sensibilisation

5. Dans le cadre de ses activités de vigie, l'Autorité, notamment par son Service des programmes de sensibilisation, identifie et analyse des problématiques ou des nouvelles tendances pour lesquelles des actions d'éducation et de sensibilisation auprès des consommateurs de produits et services financiers sont pertinentes;

6. À cet égard, le Service des programmes de sensibilisation profite avantageusement du large mandat accordé par la loi à l'Autorité;

7. En effet, les données tirées du Centre d'information, du Service de traitement des plaintes et des Services d'enquêtes permettent d'identifier les problématiques et les tendances pour lesquelles des outils et des initiatives sont élaborés: mises en garde, feuillets d'information, Info-courriel, brochures, calculateurs, etc.

8. Les plus récents outils mis à la disposition des consommateurs sont notamment:

Documents de mise en garde

- Attention à la firme J.M. Finance Group (11 mai 2010);
- Attention à la firme Heritage Benefits Financial Services (1er avril 2010);
- Attention aux firmes SeismaM Oil Research et Seisma Energy Research (29 mars 2010);

Guides et brochures d'information

- Soyez à votre affaire pour ne pas perdre vos affaires! - Guide contre la fraude financière (5e réimpression, juin 2010);
- Quand c'est trop beau pour être vrai, Méfiez-vous! Dépliant et aide-mémoire pour sensibiliser les aînés à la fraude financière, en collaboration avec le Secrétariat aux aînés;
- *Le Guide pratique de l'investisseur*, en collaboration avec les Éditions Protégez-Vous!;
- Les assemblées d'actionnaires, c'est votre affaire!;
- Sachez RAPer sans déraper!;
- Mieux investir pour accumuler davantage à la retraite;
- L'inflation et l'espérance de vie, une combinaison dangereuse;
- Choisissez les placements qui vous conviennent;
- Entraîne-toi à épargner (pour les 15–21 ans), en collaboration avec les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, (mars et avril 2010);

9. Dans le cadre de ses programmes d'éducation aux consommateurs, l'Autorité favorise une approche par clientèles cibles regroupant l'ensemble des consommateurs de produits et services financiers (les adolescents et jeunes adultes, les 25-45 ans, les baby-boomers, les préretraités et les aînés);

10. Par exemple, pour les adolescents et les jeunes adultes, l'Autorité a lancé officiellement, en février 2008, le site *TesAffaires.com* sur l'éducation financière des jeunes. Ce lancement a été fait notamment par des activités de promotion auprès des écoles secondaires du Québec et via les différents sites Web visant la jeunesse comme clientèle principale. L'Autorité assure des liens constants avec les organismes jeunesse et le milieu scolaire;

11. L'Autorité compte également sur divers partenariats avec des organismes et associations bien établis pour optimiser la diffusion et les retombées de ses initiatives en éducation financière. Les associations nationales d'aînés, de consommateurs ou les organismes oeuvrant auprès des jeunes constituent des partenaires de premier plan pour l'Autorité;

12. Pour ce faire, au cours de l'exercice 2009-2010, l'Autorité a renouvelé ses principaux partenariats avec Bourstad, Question Retraite, le Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC) et les principales associations de consommateurs. De plus, elle en a conclu de nouveaux avec des associations d'aînés et a élargi ses liens avec les secteurs public, parapublic et syndical;

13. L'Autorité dispose d'une équipe de conférenciers ayant comme objectif de rencontrer des consommateurs et des investisseurs partout en province. Au cours de l'exercice 2009-2010, l'Autorité a présenté 51 conférences et rencontré 2 441 personnes;

14. Pour sensibiliser les consommateurs et les investisseurs à l'éducation financière, l'Autorité a identifié trois moments forts dans l'année:

- En janvier et février, la « Campagne REER » fait l'objet d'une offensive dans les médias imprimés et électroniques pour aider les consommateurs à prendre des décisions éclairées pour leur REER;
- Le mois de mars est consacré à la prévention de la fraude et donne lieu à de multiples activités avec des partenaires du Québec et des autres provinces;
- Le mois d'octobre est pour sa part voué à l'éducation des investisseurs où l'accent est le plus souvent mis sur l'importance de bien s'informer sur les produits financiers, les personnes avec qui on fait affaire et les moyens d'obtenir de l'aide;

15. L'Autorité a déployé, au cours de l'exercice 2009-2010, une vaste campagne de sensibilisation des investisseurs aux risques de fraude. Sous le thème « *Avant d'investir, investiguez* », la campagne de l'Autorité comportait un volet publicitaire et un volet de relations publiques, incluant une série de 5 conférences destinées au grand public;

Fonds pour l'éducation et la saine gouvernance

16. L'Autorité a créé le Fonds pour l'éducation et la saine gouvernance. Ce fonds contribue à la réalisation de la mission d'éducation de l'Autorité en ce qu'il a comme principale fonction de soutenir des initiatives ou des projets axés sur la protection et l'éducation des investisseurs, la promotion de la gouvernance ou sur l'amélioration des connaissances dans tous les secteurs d'activités de l'Autorité;

17. Le Fonds pour l'éducation et la saine gouvernance a été constitué à partir d'une réserve de l'ancienne Commission des valeurs mobilières du Québec à laquelle

s'ajoutent, depuis le 1er juillet 2008, les montants perçus à titre d'amendes pénales et de sanctions administratives imposées aux personnes lors d'infractions aux obligations prévues aux lois et règlements administrés par l'Autorité;

18. Depuis 2004, le Fonds pour l'éducation et la saine gouvernance a versé plus de 8,5 millions de dollars pour soutenir financièrement 72 projets de recherche et de formation dans tous les domaines reliés à la mission de l'Autorité;

19. Concrètement, en 2009-2010, le financement du Fonds pour l'éducation et la saine gouvernance a permis la réalisation de quelques initiatives importantes, notamment:

- Lancement conjoint du dictionnaire des dérivés et autres instruments financiers, par l'Ordre des comptables agréés du Québec;
- Réalisation d'une recherche portant sur la prévention des comportements déviants dans les services de conseils financiers et de gestion de portefeuille, par la Faculté de droit de l'Université Laval;
- Lancement d'une étude d'impact visant l'évaluation réelle et à long terme de l'intervention auprès de sa clientèle cible, par l'École de l'argent du Carrefour jeunesse emploi de l'Outaouais;

INFORMATION AUX CONSOMMATEURS

20. L'Autorité offre aux consommateurs un Centre d'information pour répondre à leurs demandes;

21. Les agents du Centre d'information répondent aux appels et aux courriels adressés à l'Autorité, et ce, sur tous les sujets en lien avec les produits et services financiers, y compris les valeurs mobilières. Le Centre assure un service téléphonique accessible du lundi au vendredi de 8 h 30 à 17 h, en français et en anglais;

22. Les agents d'information informent notamment les consommateurs en ce qui a trait à la validité du droit de pratique des représentants et des entreprises qui oeuvrent dans le secteur financier. Ils assistent également les consommateurs qui désirent porter plainte au sujet de services rendus par un représentant ou une entreprise inscrits auprès de l'Autorité. Ils les assistent en répondant à leurs questions, et en les aidant, au besoin, à trouver des pistes de solution aux problèmes qui les préoccupent;

23. Les agents répondent également aux questions des intervenants du secteur financier encadrés par l'Autorité. Ils les informent, entre autres, sur les aspects liés à une demande de certification ou au renouvellement de celle-ci, ainsi que sur leur pratique professionnelle;

24. Au cours de l'exercice 2009-2010, le Centre d'information a reçu un total de 87 836 appels. Du total des appels reçus, 31% provenaient des consommateurs et 69%

des intervenants du secteur financier. Pour ce même exercice, le Centre d'information a aussi traité un total de 5 456 courriels dont 38% provenaient des consommateurs de produits et services financiers;

ASSISTANCE AUX CONSOMMATEURS, TRAITEMENT DES PLAINTES ET RÈGLEMENT DES DIFFÉRENDS

25. L'Autorité offre aux consommateurs québécois des services d'assistance et de règlement de différends depuis sa création en 2004. Ces services permettent aux consommateurs de trouver des solutions pour régler leurs différends dans le domaine des services financiers, tel que plus amplement détaillé dans l'article intitulé « *Le dédommagement des consommateurs dans le cadre d'un mécanisme de règlement des différends* », tiré de l'intervention de l'Autorité au colloque « La confiance au cœur de l'industrie des services financiers », produit au soutien de mon affidavit sous la cote **MA-2**;

26. Ainsi, l'Autorité encadre et surveille les obligations en matière de traitement des plaintes imposées par la loi. Le service responsable de cette activité s'assure en outre que toutes les plaintes sont déclarées à l'Autorité;

27. Pour ce faire, l'Autorité a développé et administre le Système de rapport de plaintes, en collaboration avec la Commission des services financiers de l'Ontario. Ce système met à la disposition des entreprises qui doivent déclarer les plaintes de leurs clients à l'Autorité, un rapport informatisé accessible par le Web;

28. Le Service du traitement des plaintes assiste également les consommateurs dans leurs démarches et recherches d'un règlement des différends, qui se fait d'abord en ayant recours au mécanisme interne de traitement des plaintes de l'entreprise avec laquelle le consommateur a transigé;

29. La seconde étape, dans le cas où le plaignant ne serait pas satisfait de la décision ou du traitement de sa plainte par l'entreprise, est de lui demander de transférer le dossier à l'Autorité. À la suite de son examen, l'Autorité peut offrir des services de médiation ou de conciliation;

30. La conciliation et la médiation sont des mécanismes de règlement des différends mis à la disposition des consommateurs. La conciliation propose une approche personnalisée au cours de laquelle les analystes de l'Autorité interviennent auprès des parties impliquées afin de les aider à trouver une solution. Quant à la médiation, il s'agit d'une séance formelle de trois heures offerte par l'Autorité et tenue par un médiateur externe qui accompagne les parties. La conciliation demeure la principale méthode de règlement des différends tandis que la médiation externe reste l'exception;

31. Au cours de l'exercice 2009-2010, 1 751 plaintes ont été reçues à l'Autorité. Environ 55% de ces plaintes touchaient des manquements à la réglementation, tels que la pratique illégale ou les placements illégaux. Dans ces cas particuliers, les services

de règlement des différends de l'Autorité ne sont pas appropriés. Il revient plutôt au Service des pré-enquêtes d'intervenir;

32. Dans 40% des cas, soit 540 plaintes étaient admissibles à la conciliation ou à la médiation, compte tenu de leur nature même: une réclamation refusée en assurance de personnes ou en assurance de dommages, ou encore un produit ne correspondant pas aux besoins du client. De ces plaintes, 26% visaient le secteur des valeurs mobilières. Les dossiers qui ont fait l'objet d'une offre de règlement, par conciliation ou médiation, ont connu un taux de succès de 78%;

33. En plus de son mandat d'assistance dans le traitement des plaintes, le Service du traitement des plaintes analyse toutes les dénonciations qui lui sont soumises et s'assure de les diriger vers les secteurs concernés. Afin de lutter contre les pratiques déloyales, abusives et frauduleuses, l'Autorité détient le pouvoir d'enquêter et d'intenter des poursuites en matière pénale, administrative ou civile. Il est donc possible que certaines dénonciations se soldent par des sanctions, des pénalités ou des poursuites;

34. Le Service de traitement des plaintes est aussi appelé à collaborer avec, entre autres, la Chambre de la sécurité financière (CSF), la Chambre de l'assurance de dommages (ChAD) et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM). Lorsque qu'un membre de l'un ou l'autre de ces organismes est visé par la plainte, le Service leur réfère celle-ci pour qu'ils enclenchent leur processus d'enquête au niveau disciplinaire;

35. Aussi, en mars 2009, l'Autorité a conclu une entente de collaboration avec l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI). Cette entente permet d'éviter un dédoublement dans le traitement des dossiers de plaintes dont le différend implique un consommateur du Québec et un assujetti de l'Autorité membre de l'OSBI. Cette collaboration qui prend, entre autres, la forme d'échange d'information apporte un renforcement et une cohérence dans les actions de l'Autorité et de l'OSBI tout en évitant une lourdeur additionnelle à l'industrie;

INDEMNISATION DES CONSOMMATEURS

36. Par le Fonds d'indemnisation des services financiers, l'Autorité dédommage financièrement les victimes de fraude, de manœuvres dolosives ou de détournement de fonds survenus lorsqu'elles font affaire avec les personnes et les entreprises autorisées à exercer en vertu de la Loi sur la distribution de produits et services financiers ou en courtage en épargne collective et en plans de bourses d'études;

37. Pour ce faire, l'Autorité statue sur l'admissibilité des réclamations présentées et fixe le montant de l'indemnisation qui doit être versé à la victime. Un consommateur peut ainsi être indemnisé pour un montant maximal de 200 000 $ par réclamation;

38. Le Fonds d'indemnisation est financé par les cotisations obligatoires annuelles versées par les cabinets et les représentants inscrits auprès de l'Autorité, dans l'une ou l'autre des disciplines en assurance, planification financière, épargne collective ou de plans de bourses d'études;

39. Par conséquent, le Fonds d'indemnisation peut dédommager les victimes de fraude, de manœuvres dolosives ou de détournement de fonds, dans le secteur des valeurs mobilières lorsque la responsabilité incombe à un courtier agissant particulièrement dans le secteur des fonds communs de placement ou des plans de bourses d'études;

40. Un consommateur qui se croit victime de fraude de la part de son représentant n'a pas à être représenté par un avocat pour obtenir une indemnisation du Fonds d'indemnisation des services financiers. Ce consommateur complète simplement un formulaire de réclamation et s'engage à répondre, par écrit, aux questions qui lui seront soumises au cours de l'analyse de sa réclamation. Chaque demande d'indemnisation est analysée individuellement;

41. Nul besoin d'intenter des recours judiciaires ou d'attendre un jugement d'une instance judiciaire ou quasi judiciaire pour être indemnisé;

42. Une fois la décision d'indemnisation rendue, l'Autorité peut entreprendre des recours subrogatoires contre le représentant fautif et toute autre personne responsable pour se voir rembourser les sommes versées aux victimes. Les sommes ainsi perçues sont déposées au Fonds d'indemnisation;

43. En 2009-2010, 12 demandes ont fait l'objet d'une décision d'indemnisation positive, pour une somme de 502 990 $ et 106 demandes ont été rejetées en vertu des règles d'indemnisation applicables;

44. La protection qu'offre le Fonds d'indemnisation des services financiers est unique au Québec;

45. Dans les autres provinces et territoires, il existe des fonds de garantie advenant l'insolvabilité d'un courtier en épargne collective ou d'un courtier en valeurs mobilières. En effet, la Corporation de protection des investisseurs (CPI) de l'Association des courtiers de fonds mutuels (MFDA) vise la protection des actifs des clients en cas d'insolvabilité d'un de ses membres et le Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE), une protection similaire, pour les clients des courtiers en valeurs mobilières membres de l'OCRCVM, tel que plus amplement décrit dans l'affidavit de Jacinthe Bouffard, Directrice de la supervision des OAR;

46. Je déclare que les faits allégués dans le présent affidavit sont vrais.

ET J'AI SIGNÉ:

Déclaré solennellement devant moi, à Québec,
Le 17e jour du mois de juin 2010

Commissaire à l'assermentation
Pour le district de Québec

Commissaire à l'assermentation
Hélène Giguère
102684
Tous les districts

MA-2

AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS

Colloque
La confiance au cœur de
l'industrie des services financiers

Panel 4
Indemnisation des consommateurs : les forces et les faiblesses
des mécanismes et les solutions envisagées

Le dédommagement des consommateurs dans le cadre d'un mécanisme de règlement des différends

Article tiré de l'intervention de
Mme Anne-Marie Poitras,
Surintendante de l'assistance à la clientèle
et de l'indemnisation
Autorité des Marchés financiers

Septembre 2009

Le dédommagement des consommateurs dans le cadre d'un mécanisme de règlement des différends

Résumé

L'Autorité des marchés financiers offre aux consommateurs québécois des services d'assistance et de règlement des différends depuis sa création en 2004. Ce processus quasi judiciaire, initialement mis en place par le gouvernement du Québec en décembre 2002, permet aux consommateurs de trouver gratuitement des solutions pour régler leurs différends dans le domaine des services financiers. Il s'agit d'un service unique au Canada et constitue une alternative très intéressante pour le consommateur.

1. Contexte historique du régime québécois de règlement des différends de l'Autorité
2. La surintendance de l'assistance à la clientèle et de l'indemnisation de l'Autorité
3. Le système de règlement des différends de l'Autorité
   - 3.1 Un service de traitement des plaintes pour la médiation
   - 3.2 Un système de rapport pour les plaintes traitées par l'industrie
   - 3.3 Les étapes menant au traitement d'une plainte
4. Le traitement des dénonciations
5. Quelques données statistiques
6. Le leadership de l'Autorité en matière de traitement des plaintes et règlement des différends
   - 6.1 Ailleurs dans le monde
   - 6.2 Avantages du modèle québécois

Conclusion

1. Contexte historique du régime québécois de règlement des différends de l'Autorité

C'est en mai 2001 qu'un groupe de travail a été mis sur pied afin de recommander à la ministre d'état à l'Économie et aux Finances de l'époque des mesures visant à améliorer la structure d'encadrement du secteur financier québécois. Les modifications proposées devaient notamment permettre d'accroître la protection des consommateurs et les services d'assistance en cas de différends. Au cours de ses travaux, le groupe de travail a rapidement constaté que les consommateurs québécois avaient beaucoup de difficultés à se retrouver dans la structure d'encadrement considérablement complexe alors en vigueur. Plusieurs organismes[1] différents offraient aux consommateurs des services d'information, de traitement des plaintes ou d'indemnisation.

Dans son rapport publié en décembre 2001[2], le groupe de travail a décrit la situation de la façon suivante :

> *« Le consommateur de produits et services financiers a évolué considérablement au cours des vingt dernières années : il est maintenant plus averti et mieux informé. Il devient de plus en plus investisseur.*
>
> *L'information financière est davantage recherchée par les consommateurs. Cette information est devenue plus accessible, que ce soit par l'entremise de journaux spécialisés, d'émissions de télévision et de réseaux électroniques.*
>
> *De plus, les institutions financières elles-mêmes doivent investir davantage dans la production de matériel explicatif afin de répondre à ce besoin d'information, que ce soit de façon volontaire, pour des motifs de concurrence, ou à la suite de nouvelles exigences réglementaires.*
>
> *Ce flux d'information ainsi que les efforts des gouvernements et des organismes d'encadrement dans la vulgarisation des produits et services financiers et de leur réglementation ont, à leur tour, contribué à accroître les connaissances du consommateur en cette matière.*

[1] Bureau des services financiers, Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes, Bureau d'assurance du Canada, Commission des valeurs mobilières du Québec, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, l'Inspecteur général des institutions financières.

[2] *Pour un encadrement intégré et simplifié du secteur financier*, Rapport du groupe de travail sur l'encadrement du secteur financier, décembre 2001, p.19.

Les consommateurs québécois investissent d'ailleurs de plus en plus dans des véhicules financiers qu'ils ignoraient auparavant. Cette évolution des habitudes des consommateurs a contribué à la croissance phénoménale dans la détention de fonds communs de placement ou d'actions, comme le démontre d'ailleurs un sondage réalisé par la CVMQ en 1999. Les consommateurs deviennent donc plus ouverts à de nouveaux produits, services et modes de distribution. Ils sont par ailleurs plus sélectifs et leur fidélité n'est plus assurée. Parfois, ils se procurent différents produits au même endroit, auprès de plusieurs intermédiaires ou directement, sans intermédiaire.

Le vieillissement de la population québécoise est un phénomène démographique qui constitue un facteur important de changement pour le secteur financier. Ainsi, une partie importante de la population, les « baby-boomers », est aujourd'hui au stade de l'accumulation du capital en vue de la retraite. Ce phénomène, combiné aux nombreux incitatifs fiscaux (régimes enregistrés d'épargne-retraite et autres), a pour effet de rendre disponibles pour investissement des sommes importantes, contribuant à la croissance du secteur financier.

Devant l'intérêt croissant des consommateurs pour obtenir de l'information et devant la croissance du nombre de plaintes, plusieurs organismes d'encadrement tant québécois que canadiens, de même que plusieurs organisations sectorielles, ont mis sur pied des services d'information et de traitement de plaintes ou autres mécanismes de règlement de différends. Toutefois, face à la multitude de tels organismes, le consommateur se retrouve dans un véritable labyrinthe : paradoxalement, le consommateur devient démuni. »

C'est dans ce contexte particulier que le groupe de travail a proposé la création d'un organisme unique et intégré d'encadrement du secteur financier au Québec. L'Autorité a donc été créée en 2004 et regroupait alors la Commission des valeurs mobilières du Québec (CVMQ), le Bureau des services financiers (BSF), la Régie de l'assurance-dépôts du Québec (RADQ), le Fonds d'indemnisation des services financiers (FISF) et l'Inspecteur général des institutions financières (IGIF).

Un des objectifs de la réforme qui a mené à la création de l'Autorité était de mieux protéger les consommateurs par la mise en place d'un guichet unique d'assistance aux consommateurs en matière d'information, d'éducation, de traitement des plaintes et d'indemnisation.

Avant l'Autorité, les consommateurs québécois se retrouvaient souvent dans un labyrinthe, ce qui ne facilitait pas la compréhension de leurs obligations et le respect de leurs droits. Des modifications importantes ont donc été apportées aux différentes lois régissant le secteur financier afin d'offrir aux consommateurs des services intégrés. L'assistance offerte aux

consommateurs par un organisme de réglementation s'avérait essentielle au maintien de leur confiance à l'égard des marchés financiers.

L'Autorité des marchés financiers est le premier organisme de réglementation au Canada à avoir une surintendance exclusivement vouée à l'assistance aux consommateurs.

2. La surintendance de l'assistance à la clientèle et de l'indemnisation de l'Autorité

L'Autorité a pour mission[3] de prêter assistance aux consommateurs de produits et de services financiers notamment en établissant des programmes d'information et de sensibilisation, en assurant le traitement des plaintes des consommateurs et en leur donnant accès à des services de règlement des différends. La Surintendance de l'assistance à la clientèle et de l'indemnisation a été constituée dans le but de répondre à cette mission.

La surintendance regroupe trois directions :

- La **Direction du centre de renseignements** a pour mandat de répondre aux demandes de renseignements des consommateurs et des entreprises offrant des produits et services financiers. Les employés du Centre de renseignements informent, entre autres, les consommateurs sur la marche à suivre en cas de demande de règlement des différends, en plus de répondre à leurs différentes questions touchant le secteur financier.

- La **Direction de l'assistance aux consommateurs** est composée du Service du traitement des plaintes et du Service des programmes de sensibilisation et de la vigie. Elle a pour mandat de répondre aux besoins directs des consommateurs de produits et services financiers en matière d'information, de sensibilisation (éducation), d'assistance et de règlement des différends. L'objet de cet article porte plus précisément sur les activités du Service du traitement des plaintes.

- La **Direction de l'indemnisation** a pour fonction de dédommager financièrement les consommateurs de produits et services financiers, victimes de fraude, de manœuvres dolosives ou de détournement de fonds, dans les secteurs d'activité tels que l'assurance de personnes, l'assurance de dommages, la planification financière, le courtage en épargne collective, le courtage en contrats d'investissement et le courtage en plans de bourses d'études. Ce Fonds est financé par les cotisations obligatoires annuelles, versées par les cabinets et les

[3] Loi sur l'Autorité des marchés financiers, (L.R.Q., c. A-33.2), Article 4, paragraphe 1.

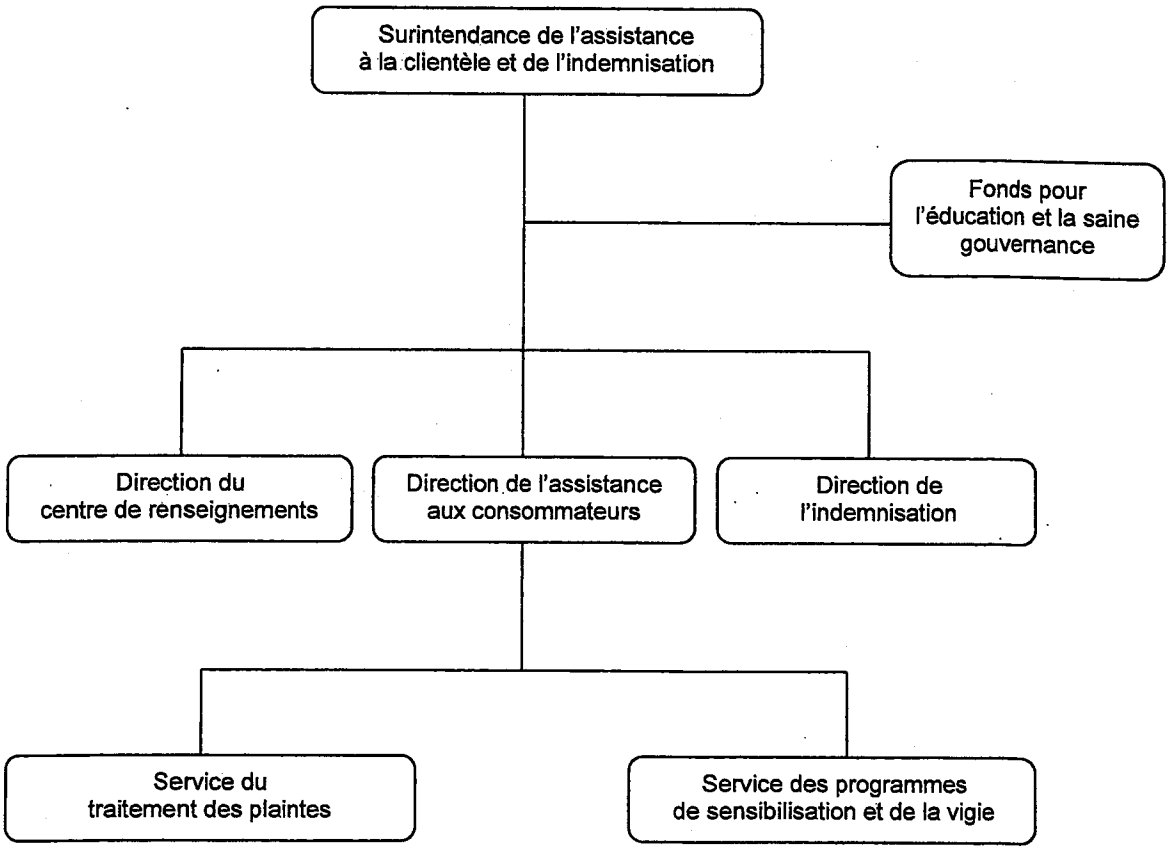
représentants inscrits auprès de l'Autorité. Un consommateur peut être indemnisé pour un montant maximal de 200 000 $ par réclamation.

La Direction de l'indemnisation administre également un fonds d'assurance-dépôts financé par les primes payées par les institutions inscrites. Ce fonds garantit à toute personne qui fait des dépôts dans une institution inscrite, le remboursement de ces dépôts en cas d'insolvabilité de celle-ci. Le montant maximum de la garantie de l'assurance-dépôts est de 100 000 $ par personne et par institution.

La surintendance est également responsable de la gestion du **Fonds pour l'éducation et la saine gouvernance**. Celui-ci a comme principale fonction de soutenir des initiatives ou projets axés sur l'un ou plusieurs des quatre volets d'intervention suivants : la protection des investisseurs, l'éducation des investisseurs, la promotion de la gouvernance et l'amélioration des connaissances dans les domaines reliés à la mission de l'Autorité.

Historiquement, le Fonds a été créé au terme de l'exercice financier 2001-2002 par la Commission des valeurs mobilières du Québec qui a choisi d'affecter une partie de ses surplus budgétaires à des projets spéciaux de réglementation ou d'éducation des investisseurs. Depuis le 1er juillet 2008, le Fonds est financé par les pénalités administratives imposées aux personnes par les lois et règlements sous la juridiction de l'Autorité.

ORGANIGRAMME



3. Le Système de règlement des différends de l'Autorité

Au mois de décembre 2002, la sanction de la *Loi sur l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier* (Loi 107)[4] a permis d'uniformiser les différents systèmes de traitement des plaintes et de règlement des différends des organismes qui ont composé l'Autorité. Ainsi, de nouvelles dispositions s'adressaient dès lors aux entreprises et aux personnes assujetties à la *Loi sur les assurances*[5], la *Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne*[6], la *Loi sur les coopératives de services financiers*[7], la *Loi sur les valeurs mobilières*[8] et la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*[9]. Les membres de l'industrie devaient :

- Traiter de façon équitable les plaintes leur étant formulées.
- Se doter d'une politique de traitement des plaintes et de règlement des différends.
- Aviser sans délai le plaignant qu'il peut transférer son dossier à l'Autorité s'il n'est pas satisfait du traitement de sa plainte ou du résultat de ce traitement.
- Transmettre à l'Autorité un rapport concernant leur politique de traitement des plaintes et de règlement de différends qui mentionne, entre autres, le nombre et la nature des plaintes qui leur sont adressées.

3.1 Un service de traitement des plaintes pour la médiation

Peu de temps après sa création, l'Autorité a déployé des efforts afin de mettre en place son Service du traitement des plaintes. Celui-ci œuvre dans toutes les disciplines du secteur financier, notamment dans les domaines des assurances, des valeurs mobilières, des institutions de dépôt – sauf les banques – et de la distribution des produits et services financiers.

Le Service du traitement des plaintes est, entre autres, responsable de l'encadrement et de la surveillance des obligations en matière de traitement des plaintes imposées par la loi aux différents intervenants de l'industrie des

[4] Maintenant la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (L.R.Q., c. A-33.2)
[5] L.R.Q., c. A-32
[6] L.R.Q., c. S-29.01
[7] L.R.Q., c. C-67.3
[8] L.R.Q., c. V-1.1
[9] L.R.Q., c. D-9.2

services financiers. Ainsi, il voit à ce que les entreprises aient en place une politique de gestion des plaintes, qu'elles traitent celles-ci de façon équitable et conformément à cette politique et qu'elles transmettent leur décision finale justifiée au plaignant. Il s'assure également que toutes les plaintes des entreprises soient déclarées à l'Autorité.

Plus spécifiquement, le Service du traitement des plaintes analyse et traite l'ensemble des plaintes visant des entreprises ou des individus inscrits auprès de l'Autorité, et qui offrent des services ou des produits financiers. Ainsi, tout consommateur ou entreprise qui croit avoir subi un préjudice réel ou potentiel peut déposer une plainte auprès de l'Autorité. De plus, le Service du traitement des plaintes offre, tout au long du processus, des services d'assistance aux consommateurs au cours de leurs démarches et de leurs recherches d'un règlement des différends.

Le Service du traitement des plaintes est en quelque sorte un « guichet unique » permettant de traiter tous les dossiers de plaintes. Celles-ci constituent une source importante d'information pour l'Autorité et sont essentielles pour la gestion de ses risques et la réalisation de son mandat de protection du public. Une bonne gestion des plaintes et une compréhension approfondie de celles-ci permettent de maximiser les efforts de l'Autorité et de guider ses actions en tant qu'organisme de réglementation, notamment dans ses activités de surveillance et d'éducation des consommateurs.

3.2 Un système de rapport pour les plaintes traitées par l'industrie

C'est dans cet esprit qu'a été développé le Système de rapport de plaintes administré par l'Autorité, élaboré en collaboration avec la Commission des services financiers de l'Ontario (CSFO)[10]. Grâce à un support technologique adapté, un rapport informatisé (accessible par Internet) est désormais à la disposition des entreprises de produits et services financiers qui doivent déclarer les plaintes de leurs clients à l'Autorité. Ce système permet de classer les plaintes déclarées par catégories selon les produits et les motifs visés par les plaintes[11]. Il permet donc aux entreprises de répondre à leur obligation légale de déclarer à l'Autorité les plaintes de leurs clients.

[10] En janvier 2005, l'Autorité et la Commission des services financiers de l'Ontario (CSFO) se sont associées afin d'élaborer des exigences en matière de rapport de plaintes auxquelles devraient se soumettre les compagnies d'assurances. Cette initiative a été menée par un groupe de travail composé de représentants provenant de plusieurs sphères du domaine de l'assurance : il suffit de mentionner l'Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes (ACCAP), le Bureau d'assurance du Canada (BAC) et plusieurs compagnies d'assurances. Le principal objectif de cette initiative résidait dans l'amélioration de l'efficacité en éliminant les dédoublements et en harmonisant les renseignements.

[11] Depuis, ils doivent rapporter leurs plaintes deux fois par année pour les périodes du 1er janvier au 30 juin et du 1er juillet au 31 décembre. Bien que ce système ait été adopté à l'origine au Québec et en Ontario seulement, il est maintenant déployé à l'échelle nationale depuis le 1er juillet 2009.

3.3 Les étapes menant au traitement d'une plainte

Les paragraphes qui suivent indiquent les différentes étapes menant au traitement d'une plainte par le Service du traitement des plaintes et le rôle qu'il joue à chacune de ces étapes.

Étape 1
Recours au mécanisme interne de traitement des plaintes de l'entreprise avec laquelle le consommateur a transigé

Les entreprises inscrites auprès de l'Autorité qui offrent des services financiers doivent être pourvues d'un mécanisme de traitement des plaintes et de règlement des différends. Tout consommateur qui s'estime lésé peut recourir à ce mécanisme s'il désire porter plainte contre l'entreprise avec laquelle il a fait affaire, ou contre le représentant qui travaille pour cette entreprise. L'entreprise doit recevoir la plainte du consommateur, cerner le problème et en arriver à une conclusion. À cette première étape, le consommateur doit donc laisser à l'entreprise l'opportunité de traiter sa plainte adéquatement dans un délai raisonnable.

Étape 2
Recours au service de règlement des différends de l'Autorité

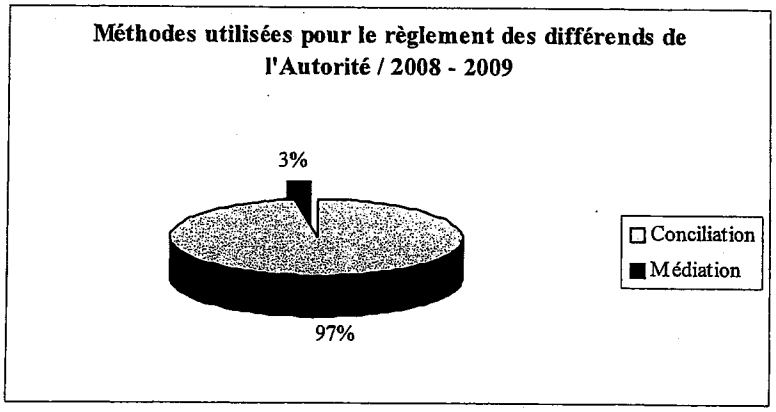
Si le consommateur n'est pas satisfait de la décision finale ou du traitement de sa plainte en général, il peut demander à l'entreprise de transférer son dossier de plainte au Service du traitement des plaintes de l'Autorité. Le consommateur peut demander le transfert de son dossier à n'importe quel moment au cours du processus de traitement de sa plainte par l'entreprise.

Le Service du traitement des plaintes de l'Autorité examine alors le dossier de cette plainte. Suite à son examen, il peut offrir ses services de médiation lorsque jugé opportun[12]. La médiation est sur une base volontaire seulement et nécessite l'accord de toutes les parties en cause. L'Autorité ne peut contraindre une partie à participer au processus de médiation ni lui imposer un règlement.

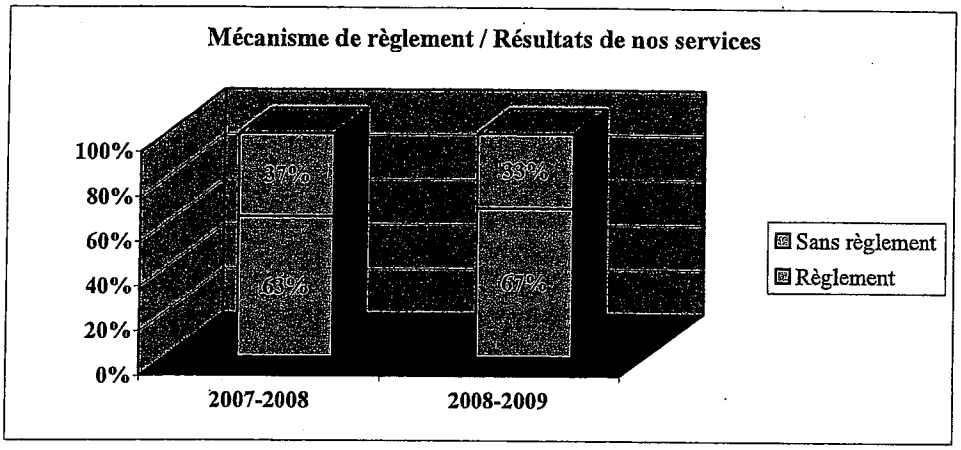
[12] *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, L.R.Q., c. D-9.2, art. 103.2
Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne, L.R.Q., c S-29.01, art. 153.4
Loi sur les valeurs mobilières, L.R.Q., c. V1-1, art. 168.1.3
Loi sur les coopératives de services financiers, L.R.Q., c. C-67.3, art. 131.4
Loi sur les assurances, L.R.Q., c A-32, art. 285.33

Les services de médiation sont offerts suite à une analyse du Service du traitement des plaintes. Le cas échéant, des médiateurs externes sont appelés à offrir des séances de médiation. En tout temps, les coûts sont défrayés par l'Autorité. En somme, les services de médiation représentent un recours alternatif aux tribunaux conventionnels pour les consommateurs et permettent à ces derniers ainsi qu'aux entreprises de trouver une solution satisfaisante.

Outre le recours aux services de médiateurs externes, l'Autorité s'est développé une expertise en conciliation au sein de son Service du traitement des plaintes. La conciliation se pratique par les analystes professionnels de ce service. C'est un processus par lequel les analystes tentent de trouver, par des concessions, un règlement aux différends qui existent entre les parties. Cette approche, moins formelle et plus directe, permet de régler bon nombre de dossiers plus rapidement et plus efficacement que par l'approche plus traditionnelle qu'est la médiation. Ainsi, le Service du traitement des plaintes ne réfère aujourd'hui aux services de médiation externe que les dossiers plus complexes ou nécessitant une approche plus formelle. À ses débuts en 2004, l'Autorité a utilisé la médiation externe de façon quasi exclusive dans sa recherche de règlements. Le tableau suivant démontre l'importante transformation des méthodes utilisées par l'Autorité dans le règlement des différends à ce jour.



Il est à noter que les méthodes déployées par l'Autorité dans l'offre de ses services de règlement des différends remportent un certain succès. Bien que le recours à ces services soit sur une base volontaire seulement, l'Autorité affiche un taux de règlement de 67 % lorsqu'elle offre ces derniers.



Étape 3
Collaboration avec différents organismes partenaires

Bien que les plaintes donnant ouverture à un mécanisme de règlement des différends se règlent généralement par le biais de la médiation ou de la conciliation, elles peuvent également soulever d'autres questions en lien avec des manquements déontologiques, certaines pratiques douteuses, la réglementation ou à d'autres niveaux. L'Autorité est alors appelée à collaborer avec, entre autres, la Chambre de la sécurité financière (CSF), la Chambre de l'assurance de dommages (ChAD) et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM).

La CSF et la ChAD sont des organismes institués et reconnus à titre d'organisme d'autoréglementation par la *Loi sur la distribution des produits et services financiers*. Ils ont comme mission d'assurer la protection du public en veillant à la discipline, à la formation continue ainsi qu'à la déontologie professionnelle de leurs membres. Les membres de la CSF exercent dans les six disciplines suivantes: l'assurance de personnes, l'assurance collective de personnes, la planification financière, le courtage en épargne collective, le courtage en contrats d'investissement et le courtage en plans de bourses d'études. Quant aux membres de la ChAD, ils exercent dans les disciplines de l'assurance de dommages et de l'expertise en règlement de sinistres.

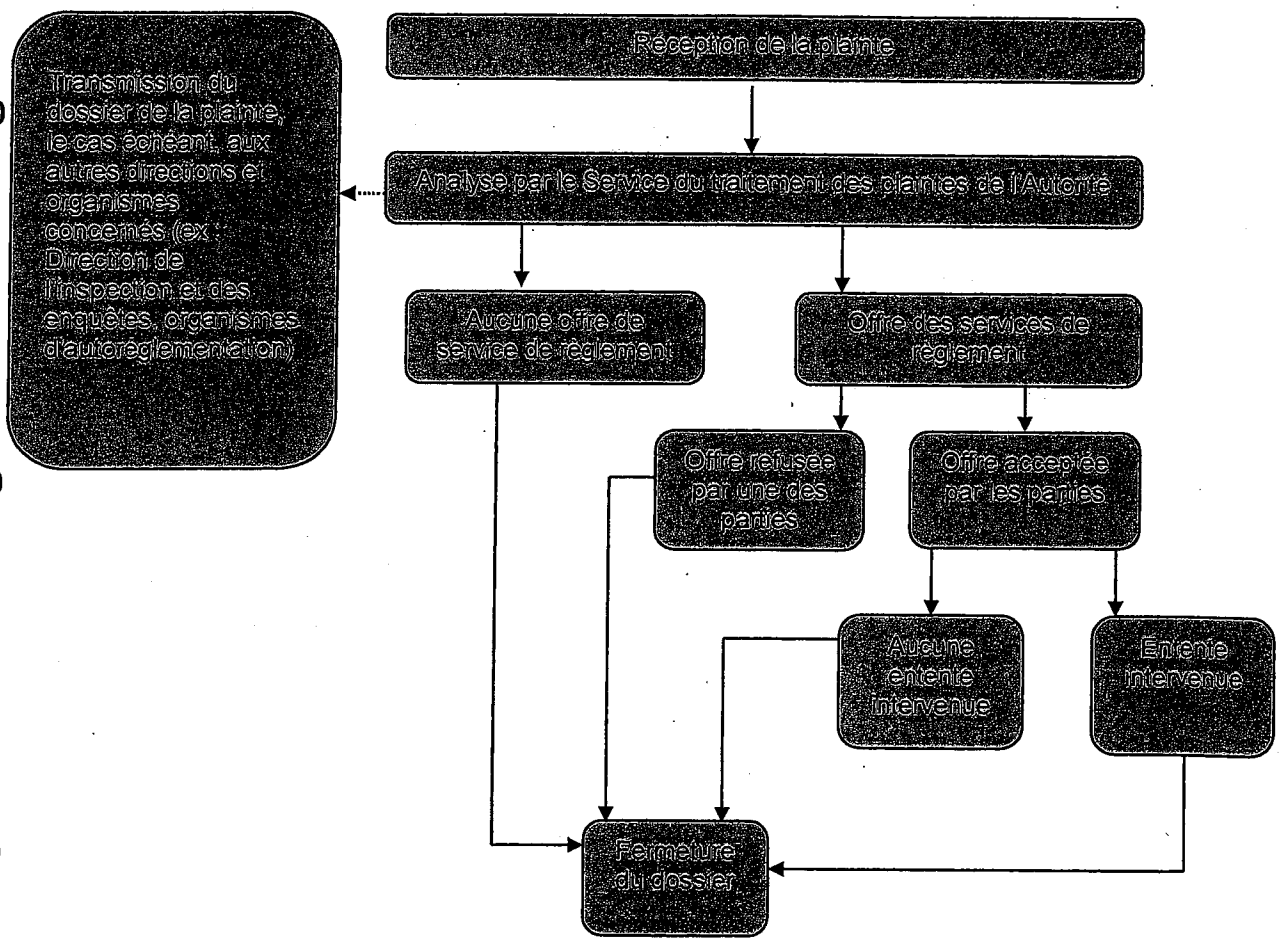
Quant à l'OCRCVM, il est également un organisme d'autoréglementation en ce qui a trait aux courtiers en valeurs mobilières exerçant des activités au

Canada. Plus spécifiquement, il réglemente la solvabilité financière, la compétence, les ventes et les activités de tous les courtiers de plein exercice et de leurs employés inscrits.

Lorsque le Service du traitement des plaintes reçoit des plaintes concernant les membres de l'un ou l'autre de ces organismes, celui-ci leur transmet les plaintes pour qu'ils enclenchent leur processus d'enquête au niveau disciplinaire.

Dans le cadre de son mandat, le Service du traitement des plaintes assure également une constante collaboration avec d'autres directions de l'Autorité comme la Direction de l'inspection et des enquêtes, principalement dans le cas de dénonciations de pratiques illégales ou de placements illégaux. À cela s'ajoute une collaboration avec la Direction des normes et vigie et avec la Direction des pratiques de distribution dans les cas de pratiques commerciales ou de distribution qui soulèvent des questions. Une fluidité des processus et des communications avec ces directions est primordiale pour la réussite du mandat d'assistance aux consommateurs et de protection du public conféré à l'Autorité.

Processus du traitement des plaintes de l'Autorité

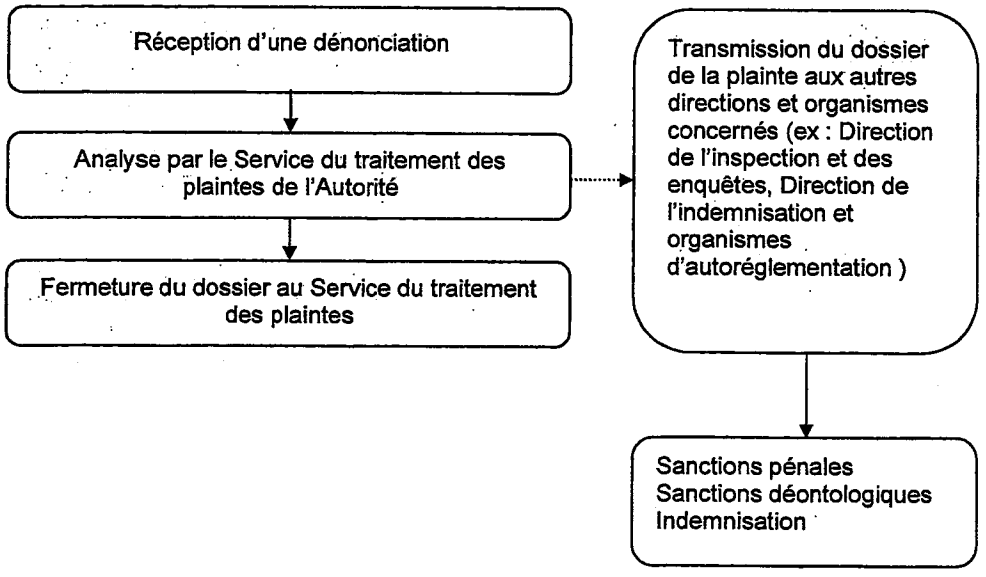


4. Le traitement des dénonciations

En plus de son mandat d'assistance dans le traitement des plaintes, l'Autorité veille à la gestion des différentes dénonciations qui lui sont soumises par quiconque souhaite dénoncer un manquement à la loi : fraude, pratique commerciale douteuse, manœuvre dolosive, appropriation de fonds ou encore pratique illégale.

Le Service du traitement des plaintes de l'Autorité analyse toutes les dénonciations qui lui sont soumises et s'assure de donner le suivi approprié en fonction de la problématique soulevée. Dans le cadre du traitement de ces dossiers particuliers de plaintes, la Direction de l'inspection et des enquêtes de l'Autorité est principalement interpellée. En effet, afin de lutter contre les pratiques déloyales, abusives et frauduleuses, l'Autorité détient le pouvoir d'enquêter et d'intenter des poursuites en matière pénale, administrative ou civile. Il est donc possible que certaines dénonciations se soldent par des sanctions, des pénalités ou des poursuites.

Processus du traitement des dénonciations par l'Autorité

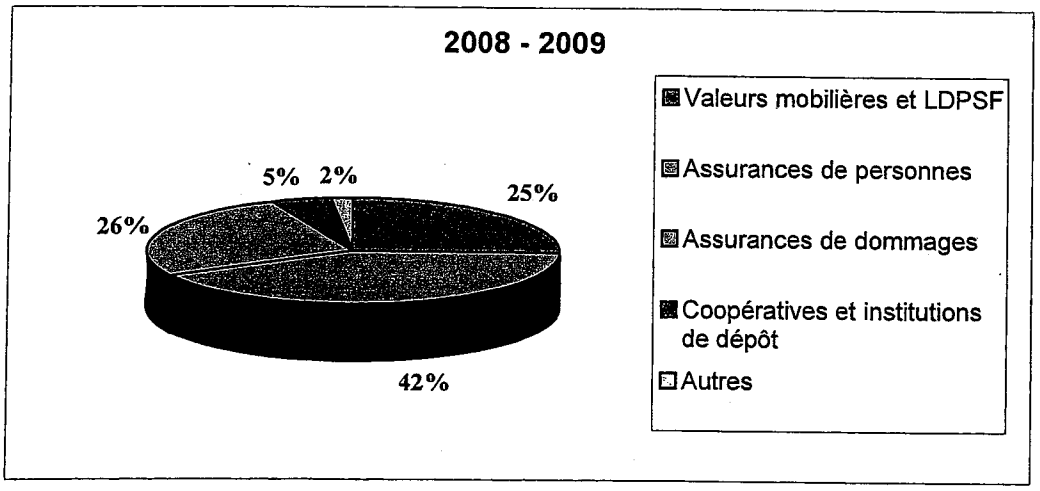


5. Quelques données statistiques

Durant les cinq (5) premières années de son existence, le Service du traitement des plaintes de l'Autorité a reçu et traité plus de 6 500 plaintes. En ce qui a trait au dernier exercice financier, soit du 1er avril 2008 au 31 mars 2009, près de 1 400 plaintes ont été reçues.

Au cours des deux dernières années, il a été possible de remarquer certaines tendances quant à la provenance des plaintes. En effet, les consommateurs représentent environ 90 % du volume des plaintes reçues par le service de l'Autorité alors que l'industrie y compte pour plus de 6 %. Les dénonciations anonymes ou provenant d'autres organismes complètent ce portrait avec près de 4 % du volume. Quant à la proportion des hommes et des femmes déposant une plainte auprès de l'Autorité, les données disponibles démontrent une répartition stable de 60 % d'hommes contre 40 % de femmes au cours de la même période. Enfin, les régions de Montréal, de la Montérégie et de Québec sont la source de près de 50 % des dossiers de plaintes de l'Autorité.

Secteurs d'activité visés par les plaintes ayant fait l'objet d'une offre de service de règlement des différends par l'Autorité



Le service du traitement des plaintes de l'Autorité affiche un taux de succès appréciable lorsqu'il offre ses services de règlement des différends. Au cours de la dernière année financière, ses efforts de médiation et de règlement ont connu un dénouement satisfaisant pour les parties en cause

dans plus de 67 % des cas. L'année précédente, ce taux se chiffrait à plus de 63 %.

6. Le leadership de l'Autorité en matière de traitement des plaintes et règlement des différends

Le système de règlement des différends de l'Autorité représente un processus quasi judiciaire qui se démarque des systèmes similaires ailleurs dans le monde. En effet, l'Autorité possède des caractéristiques distinctives qui en font un leader au niveau des services de règlement des différends.

Au Canada, par exemple, aucun régulateur provincial n'offre des services de règlement des différends à proprement parler. Chacun des organismes provinciaux de surveillance et de réglementation se permet d'intervenir dans une sphère limitée aux valeurs mobilières ou aux assurances et dans un cadre restrictif de manquement aux lois. Les plaintes requérant des mécanismes de règlement des différends et de l'assistance aux consommateurs sont plutôt redirigées vers d'autres organismes tels l'OCRCVM, l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI) ou encore d'autres comme le Service de conciliation des assurances de personnes du Canada (SCAP) ou le Service de conciliation en assurance de dommages (SCAD). Ainsi, la structure mise en place par le gouvernement québécois est innovatrice et unique au Canada. Contrairement aux autres canadiens, les consommateurs québécois n'ont pas à se référer à plusieurs organismes pour s'informer et obtenir de l'aide dans le règlement de leurs plaintes ou dans le versement, si possible, d'une compensation monétaire.

6.1 Ailleurs dans le monde

Le parlement du Royaume-Uni a créé l'organisme public *Financial Ombudsman Service* (FOS) pour offrir aux consommateurs du secteur financier des services de règlement des différends. Ces services comportent plusieurs interventions favorisant les règlements, et ce, pour les différends visant les secteurs d'activité similaires à ceux supervisés par l'Autorité. La création du FOS répondait aux difficultés que vivaient les consommateurs britanniques face à la multitude d'organismes offrant des services d'information et de règlement des différends. Le modèle du FOS a d'ailleurs grandement inspiré le gouvernement du Québec.

Les crises financières et économiques actuelles ont amené le gouvernement américain à déposer les bases d'un important projet visant la création d'un organisme d'assistance aux consommateurs et de règlement des différends pour les marchés financiers. Pendant que les

États-Unis sont à réfléchir sur l'implantation d'une telle structure, les consommateurs québécois peuvent concrètement en profiter en s'adressant à l'Autorité depuis maintenant plus de cinq (5) années.

Le Service du traitement des plaintes de l'Autorité regroupe une équipe multidisciplinaire composée de professionnels qui connaissent bien les droits et obligations découlant de la réglementation. Ils sont également bien au fait des responsabilités imposées aux différents intervenants de l'industrie. Leur connaissance approfondie de la structure complexe des entreprises du secteur financier s'avère un avantage important dans le cadre du règlement des différends. Cette équipe de professionnels de l'Autorité est régulièrement sensibilisée aux difficultés que vivent les consommateurs québécois, ainsi qu'aux enjeux de l'industrie des marchés financiers.

6.2 Avantages du modèle québécois

Il existe plusieurs avantages à pouvoir s'adresser à un mécanisme quasi judiciaire comme celui offert par l'Autorité. Parmi les principaux, soulignons :

- Un processus moins formel, moins coûteux et plus efficace
- Une plus grande accessibilité
- Des délais convenables
- Le bénéfice d'une expertise approfondie et multidisciplinaire
- La connaissance du contexte particulier des questions en litige

L'Autorité est en mesure d'intervenir dans certaines situations en créant un meilleur rapport de force entre le consommateur et l'entreprise. Cette approche favorise également le développement de liens solides avec plusieurs intervenants de l'industrie; ce qui permet d'aborder le traitement des dossiers d'une façon rapide et efficace tout en contribuant à l'amélioration des façons de faire.

Conclusion

La création de l'Autorité des marchés financiers représente une innovation majeure au Canada pour ce qui est notamment de l'offre de services d'assistance aux consommateurs de produits et services financiers. Pour la première fois, un régulateur dédie une unité administrative exclusivement aux services d'information, de sensibilisation et d'indemnisation. Cette approche s'avère des plus pertinentes dans un contexte toujours aussi marqué par la multiplication et la complexité des produits offerts aux consommateurs. L'Autorité s'enrichit de sa proximité avec l'industrie et les

consommateurs québécois, tout en jouant un rôle d'influence et de leader auprès des autres régulateurs du Canada.

Au cours des prochaines années, l'Autorité entend maintenir son leadership pour demeurer à l'avant-garde des meilleures pratiques dans le domaine des services d'assistance et de règlement des différends.

Concrètement, l'Autorité poursuivra ses activités d'assistance aux consommateurs en leur fournissant les outils et les services dont ils ont besoin pour se protéger de préjudices potentiels ou pour exercer des recours, le cas échéant. Ces efforts se doubleront d'initiatives d'information et d'éducation auprès de clientèles ciblées, autant dans les grands centres urbains qu'en région.

Les efforts soutenus de l'Autorité consacrés à l'évaluation et l'amélioration de ses services d'assistance poursuivent un double objectif : maintenir une confiance élevée des consommateurs à l'égard de l'industrie, tout en sensibilisant les consommateurs à leurs droits, mais aussi à leurs responsabilités.

AFFIDAVIT
APPLICATION DES LOIS (*ENFORCEMENT*)

Je, soussignée, Nathalie Drouin, Directrice générale du contrôle des marchés et affaires juridiques de l'Autorité des marchés financiers (l' «Autorité»), située au 2640, boulevard Laurier, 3e étage à Sainte-Foy, Québec, G1V 5C1, district judiciaire de Québec, affirme solennellement ce qui suit :

1. J'occupe le poste de directrice générale du contrôle des marchés et affaires juridiques depuis la création de l'Autorité, soit le 1er février 2004;

2. De 1999 à la création de l'Autorité, j'ai occupé le poste de directrice des affaires juridiques du Bureau des services financiers, organisme auquel l'Autorité a été substituée;

3. De 1991 à 1998, j'ai œuvré au sein du Conseil des assurances de personnes;

SURVOL DE LA DIRECTION GÉNÉRALE DU CONTRÔLE DES MARCHÉS ET AFFAIRES JURIDIQUES

4. L'Autorité a pour mission d'appliquer les lois relatives à l'encadrement du secteur financier, notamment dans les domaines des valeurs mobilières, des institutions de dépôts – à l'exception des banques –, de la distribution de produits et services financiers et des assurances;

5. L'Autorité, contrairement à plusieurs autres régulateurs canadiens, assure la cohésion de l'ensemble des activités économiques des secteurs précités et non seulement celles du secteur des valeurs mobilières. L'Autorité devient ainsi un régulateur intégré pour les marchés financiers;

6. La Direction générale du contrôle des marchés et affaires juridiques (la «DGCMAJ») s'est vue confier, entre autres, la responsabilité de veiller à l'application des lois administrées par l'Autorité (*enforcement*) (les «Activités d'application des lois»);

7. De 2004 à 2009, l'équipe de la DGCMAJ travaillant aux Activités d'application des lois est passée de 47 à 112 employés, permettant ainsi de réduire les délais d'enquête de plus de 48 mois à environ 12 mois;

8. La DGCMAJ poursuit ses Activités d'application des lois par l'entremise de deux directions, soit la Direction de l'inspection et des enquêtes et la Direction du contentieux tel que plus amplement détaillé à l'organigramme de la DGCMAJ que je joins sous la cote **ND-1**;

9. La portion des Activités d'application des lois que je coordonne se divise principalement en quatre volets, soit l'inspection, la détection, les enquêtes et les poursuites;

10. Le présent affidavit a pour but d'expliquer globalement chacun de ces quatre volets. Par ailleurs, les activités reliées à la détection et aux enquêtes sont plus amplement détaillées dans les affidavits de M[e] Jean-François Fortin, Directeur de l'inspection et des enquêtes et M. Yves Trudel, Directeur adjoint aux enquêtes;

L'INSPECTION

11. Les activités de surveillance menées par l'Autorité consistent d'abord en l'inspection de certaines entités régies par les lois appliquées par l'Autorité, telles que :

- les organismes d'auto-réglementation;
- les courtiers et conseillers en valeurs, les fonds d'investissement, les fonds d'investissement en capital de développement et les courtiers en épargne collective;
- les sociétés de fiducie, les institutions de dépôts (à l'exception des banques), les assureurs et leurs fonds distincts;
- les cabinets, sociétés autonomes et représentants autonomes qui œuvrent dans les domaines de l'assurance de personnes, de l'assurance de dommages et de l'expertise en règlement de sinistre;

12. L'inspection est une activité de surveillance qui vise à vérifier et à promouvoir la conformité des sociétés inscrites aux divers aspects de la réglementation. Elle ne vise pas la découverte d'infractions, ni de fraudes;

13. Les programmes d'inspection visent à inspecter l'ensemble des sociétés inscrites en tenant compte des priorités qui sont établies en fonction d'une évaluation des risques. Tel est le cas tant chez les régulateurs, comme l'Autorité, qu'au sein des organismes d'autoréglementation (« OAR »);

14. La planification des inspections s'effectue en fonction d'une évaluation des risques susceptibles d'être encourus par les différentes entités précédemment mentionnées (*risk-based approach*);

15. Cette approche consiste à évaluer le niveau de probabilité qu'un risque se réalise et l'impact que la réalisation de ce risque engendrerait. Elle permet de déterminer la forme que prendront ces inspections, soit celle d'une inspection à distance seulement ou encore accompagnée de visites à la place d'affaires de l'entité inspectée;

16. Les inspections accompagnées de visites à la place d'affaires de l'entité inspectée permettent d'avoir des entretiens avec des membres de la direction ou du personnel de l'entité inspectée et d'obtenir des informations additionnelles à

celles obtenues par le biais d'une inspection à distance. Cela permet également de faire des constats visuels et, s'il y a lieu, d'identifier d'autres risques qui n'auraient pu être identifiés par un examen à distance de documents;

17. L'inspection peut porter sur un point particulier de l'activité, elle peut viser l'entité en générale, un établissement donné de celle-ci ou encore, se concentrer sur les activités du siège social;

18. Lorsqu'une inspection est complétée, un rapport faisant état des observations et recommandations, le cas échéant, est transmis à l'entité visée et celle-ci doit alors faire parvenir à l'Autorité les solutions qu'elle propose de mettre en place pour y remédier à l'intérieur du délai prescrit;

19. En cas de manquements graves, par exemple dans le cas d'un exercice illégal d'une activité, le dossier d'inspection peut être transmis au Service des pré-enquêtes, des enquêtes ou directement à la Direction du contentieux, selon le cas;

20. Des programmes d'inspection peuvent également être développés en réponse à certains enjeux ponctuels ou pour évaluer certaines pratiques de l'ensemble de l'industrie;

21. Par exemple, en 2009, en réponse au contexte économique et à certains scandales financiers qui ont vu le jour aux États-Unis, l'Autorité a effectué une revue des gestionnaires de fonds privés du Québec qui étaient inscrits auprès d'elle. L'objectif visé par cette initiative était d'identifier les fonds privés qui présentaient certains facteurs de risques (*red flags*) que l'on retrouve généralement dans les cas de détournements de fonds ou de tentatives de détournement de fonds (de type Ponzi ou autre), afin de procéder, dans une deuxième étape, à des inspections ciblées des fonds considérés plus à risque;

22. Dans le cadre de ce programme d'inspection, l'Autorité a communiqué avec 51 gestionnaires de fonds, agissant collectivement pour 518 fonds privés qui, au total, représentent environ 86 milliards $. Parmi ceux-ci, l'Autorité a ensuite procédé à des inspections ciblées de 29 fonds gérés par 12 gestionnaires différents, sélectionnés en fonction de l'approche d'évaluation des risques;

23. Cette initiative a permis d'échanger des informations avec les membres d'un groupe de travail formé pour évaluer l'évolution des fonds de couverture au Canada (*hedge funds*), composé de représentants de l'Autorité, de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, du Bureau du Surintendant des institutions financières, de la Banque du Canada et du ministère des Finances du Canada, communément appelés les « *Heads of Agencies* »;

LA DÉTECTION

24. La détection vise le repérage par l'Autorité d'activités illégales ou frauduleuses sur les marchés financiers par des systèmes établis et continus sans qu'il y ait besoin d'une dénonciation ou d'une plainte;

25. Les différents systèmes mis en place par la DGCMAJ pour la détection sont les suivants :

- Surveillance des opérations sur les titres des émetteurs du Québec. Les titres de ces sociétés sont négociés à la Bourse de Montréal, à la Bourse de Toronto, à la Bourse de croissance TSX et à d'autres bourses américaines;

- Cybersurveillance, soit la détection d'individus ou entités qui offrent illégalement des produits ou services financiers notamment par le biais d'Internet;

- Traitement des dossiers transmis par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l' «OCRCVM ») à la suite d'une alerte d'anomalie de négociation générée par son système de surveillance automatisé;

- Traitement des dossiers référés par la Division de la réglementation de Bourse de Montréal inc. entourant les opérations sur instruments financiers dérivés cotés sur cette dernière;

LES ENQUÊTES

Pré-enquêtes et enquêtes

26. Tel que plus amplement expliqué dans l'affidavit intitulé « *ASSISTANCE AUX CONSOMMATEURS DE PRODUITS ET SERVICES FINANCIERS*», l'Autorité administre un système de traitement des plaintes pour les consommateurs. Au cours de l'exercice 2009-2010, 1751 plaintes ont été reçues à l'Autorité;

27. Lorsqu'une plainte est reçue de la part d'un consommateur ou d'un intervenant du marché ou encore, lorsqu'un département de l'Autorité constate une irrégularité, une pré-enquête est ouverte;

28. Le rôle des pré-enquêtes est d'examiner le sérieux d'une plainte ou d'une allégation d'infraction à une loi administrée par l'Autorité afin de déterminer si une enquête est nécessaire et quel est le niveau de priorité qui doit lui être accordé;

29. Parfois, au cours de la pré-enquête, un dossier peut être directement transmis à la Direction du contentieux lorsqu'une intervention rapide est nécessaire. Par exemple, il peut parfois être nécessaire d'obtenir des mesures conservatoires d'urgence telles qu'une ordonnance de blocage des comptes bancaires, d'interdiction d'opérations sur valeurs ou encore, visant la nomination d'un administrateur provisoire. Ces recours visent essentiellement à préserver les actifs et les biens d'une personne ou d'une société et à interdire à une personne de transiger sur des titres;

30. Lorsqu'une pré-enquête révèle un doute quant à la survenance d'une infraction aux lois administrées par l'Autorité, une enquête est ouverte;

31. Les personnes autorisées à enquêter sont alors investies des pouvoirs et de l'immunité des commissaires nommés en vertu de la *Loi sur les commissions d'enquête* (L.R.Q. c. C-37);

32. Depuis 2008, l'Autorité dispose également d'une équipe d'enquêteurs spécialisés en matière de manipulation des marchés et de délits d'initiés;

33. Dans les deux dernières années, l'Autorité a institué en moyenne 113 enquêtes par année. Au 31 mars 2010, il y avait 147 enquêtes en cours à l'Autorité;

34. Depuis sa création en février 2004 jusqu'au 31 mars 2010, au total 582 enquêtes ont été instituées, soit en moyenne tout près de 100 enquêtes par année (94,4 plus exactement);

35. Bien que la grande majorité de ces enquêtes sont conduites de façon autonome et indépendante par l'Autorité, certains dossiers d'enquêtes sont traités en coopération locale ou nationale, comme par exemple les 2 dossiers d'enquêtes ouverts actuellement par l'Équipe intégrée de la police des marchés financiers (ÉIPMF/IMETs), tel que plus amplement expliqué dans la section suivante;

Coopération locale et nationale

36. L'article 33 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (L.R.Q. c. A-33.2, la « LAMF ») confère à l'Autorité le pouvoir de conclure un accord avec le gouvernement, l'un de ses ministères ou organismes, ou avec toute personne ou organisme, du Québec ou de l'extérieur du Québec, en vue de favoriser l'application de toute loi ou disposition d'une loi qu'elle administre ou d'une loi étrangère en semblable matière;

37. Dans la conduite d'une enquête, l'intervention de différents acteurs externes à l'Autorité peut s'avérer très utile, voire indispensable. Dans ce contexte, l'une des clés pour rehausser l'efficacité des enquêtes est de développer des partenariats avec différents intervenants locaux, provinciaux et nationaux;

38. L'intervention de l'Autorité avec ces différents partenaires permet ainsi d'exploiter au maximum les ressources disponibles pour lutter contre les crimes économiques;

39. Ainsi, l'Autorité est appelée à collaborer avec différents partenaires locaux, québécois et canadiens, tels que les membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « membres des ACVM »), le ministère du Revenu du Québec, les corps policiers (Sûreté du Québec, Gendarmerie royale du Canada et corps policiers municipaux), le Directeur des poursuites criminelles et pénales du ministère de la Justice du Québec, les OAR, les bourses, le Centre d'analyse du blanchiment d'argent (CANAFE) et certains ordres professionnels;

40. Cette collaboration entraîne la création d'équipes intégrées dans lesquelles ces différents partenaires dédient du personnel. Plus spécifiquement, deux employés de l'Autorité contribuent aux deux dossiers actuellement enquêtés par l'Équipe intégrée de la police des marchés financiers (ÉIPMF/IMETs);

41. Quant à la collaboration entre les membres des ACVM, le Comité permanent sur l'Application des lois (*Enforcement*) composé de représentants de chacune des juridictions, a pour objet d'établir des protocoles et des méthodes de travail entre les membres afin de favoriser l'efficacité des enquêtes dans le cadre de dossiers multijuridictionnels;

42. La volonté de collaboration entre les membres des ACVM se traduit même par la publication d'un rapport annuel sur l'application de la loi dans les provinces et territoires canadiens. Ce rapport est disponible via internet à l'adresse suivante :

http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/application_de_la_loi.aspx?id=75;

43. Les membres des ACVM coordonnent les enquêtes multiterritoriales et échangent des outils et techniques qui permettent à leur personnel d'enquêter sur les infractions et d'engager des procédures dans un contexte d'évolution rapide de la technologie;

44. L'application de la loi au Canada se fait toujours en étroite collaboration, tant au pays qu'à l'étranger. Les membres du personnel des ACVM collaborent entre eux ainsi qu'avec les organismes d'application de la loi (les corps policiers) et les OAR pour étendre la portée de leur action au-delà des frontières et de leurs mandats;

45. Le recours à des ordonnances réciproques pour empêcher les personnes et les sociétés sanctionnées de poursuivre leurs agissements dans une autre province ou un territoire canadien est la preuve que les ACVM sont résolues à renforcer la protection des investisseurs et à coordonner l'application de la loi dans l'ensemble du Canada. En 2009, 77 de ces ordonnances réciproques ont été prononcées au Canada;

46. Le 21 décembre 2009, l'Autorité, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'OCRCVM annonçaient la conclusion d'ententes de règlement à l'issue d'enquêtes sur les papiers commerciaux adossés à des actifs (PCAA). Suite à la conclusion de ces ententes, des pénalités administratives totalisant la somme de 132,7 M$ furent perçues par les trois organismes;

47. En ce qui concerne la collaboration avec les corps policiers, depuis 2004, l'Autorité travaille avec le Service des enquêtes sur la criminalité fiscale de la Sûreté du Québec et avec le ministère du Revenu du Québec sur des dossiers de criminalité économique à incidence fiscale;

48. Depuis 2009, une équipe intégrée composée de représentants de la Sûreté du Québec, de la Gendarmerie royale du Canada et de l'Autorité a été mise sur pied afin de recueillir des renseignements portant sur des activités frauduleuses reliées aux marchés financiers, de détecter et prévenir la perpétration d'activités frauduleuses reliées aux marchés financiers et de fournir aux services de police et aux organismes de réglementation compétents les renseignements nécessaires à l'institution ou à la poursuite d'enquêtes ou à l'application de mesures coercitives découlant de manquements à la loi;

49. L'Autorité participe également à un groupe constitué de représentants de la Sûreté du Québec, de la Gendarmerie royale du Canada, du Directeur des poursuites criminelles et pénales du ministère de la Justice du Québec et du Service des poursuites pénales du Canada dont l'objectif est de coordonner les dossiers d'enquête de fraudes en matière de valeurs mobilières et de déterminer lequel des organismes impliqués peut intervenir ou gérer le plus efficacement possible le déroulement de l'enquête;

50. Par ailleurs, le gouvernement du Québec a annoncé, le 13 septembre 2009, la création d'une escouade spécialisée, composée de représentants de l'Autorité, de la Sûreté du Québec et du Directeur des poursuites criminelles et pénales du ministère de la Justice du Québec. L'objectif du gouvernement du Québec est d'augmenter les ressources policières et le nombre de procureurs attitrés aux crimes économiques commis sur les marchés financiers, de développer l'expertise en matière de crimes économiques et d'assurer la transmission aux corps policiers du travail d'enquête de l'Autorité ainsi que de son expertise, sans risque de contestation judiciaire;

51. Enfin, l'Autorité collabore avec les ordres professionnels sur de nombreux dossiers. Cette collaboration prend la forme d'une communication ponctuelle de renseignements dans certains dossiers où l'Autorité et l'un des ordres professionnels concernés partagent un intérêt commun;

52. À cet égard, au cours des dernières années, des modifications législatives ont créé un contexte propice à l'accroissement de la collaboration entre l'Autorité et les ordres professionnels comptables, en permettant notamment à l'Autorité d'obtenir des informations auprès d'un membre d'un ordre comptable,

concernant des clients de ce membre faisant l'objet d'une enquête de l'Autorité, et ce, malgré que les membres des ces ordres professionnels sont tenus au secret professionnel;

Coopération internationale

53. Tel que mentionné précédemment, l'article 33 LAMF confère à l'Autorité le pouvoir de conclure un accord avec le gouvernement, l'un de ses ministères ou organismes, ou avec toute autre personne ou organisme, du Québec ou de l'extérieur du Québec, en vue de favoriser l'application de toute loi ou disposition d'une loi qu'elle administre ou d'une loi étrangère en semblable matière tel que plus amplement détaillé dans l'affidavit de M. Jean Lorrain, Directeur des affaires internationales;

54. L'Autorité est également appelée à collaborer avec différents partenaires internationaux, tels que des régulateurs étrangers en valeurs mobilières dans le cadre d'enquêtes multijuridictionnelles;

55. À ce chapitre, l'Autorité est signataire de l'Accord multilatéral de coopération et d'échange d'information établi par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'«Accord de l'OICV») qui prévoit l'échange d'informations entre signataires de l'Accord de l'OICV aux fins d'enquêtes portant sur des infractions aux lois sur les valeurs mobilières et les produits dérivés de ces juridictions. L'Autorité échange donc fréquemment de l'information avec les pays signataires de cet Accord;

56. Par exemple, au cours de l'année 2009, l'Autorité a reçu 11 demandes d'assistance de régulateurs étrangers en vertu de l'Accord de l'OICV et a obtenu de l'information de certains d'entre eux en vertu du même Accord à 9 reprises;

57. Il convient de souligner qu'en plus d'être signataire de l'Accord de l'OICV, je participe personnellement aux travaux du *Standing Committee on Enforcement and Exchange of Information* (SC4) de l'OICV visant à renforcer la coopération internationale afin d'améliorer la lutte contre les crimes sur les marchés financiers et siège également sur un comité formé pour évaluer les demandes d'adhésion des pays qui désirent devenir signataires de l'Accord de l'OICV;

LES POURSUITES

58. Le rôle des procureurs de la Direction du contentieux est principalement d'analyser la preuve recueillie par les enquêteurs et d'entreprendre les procédures administratives ou judiciaires nécessaires à l'application des lois administrées par l'Autorité;

59. En vue d'assurer la protection du public, les procureurs de l'Autorité peuvent demander aux tribunaux de rendre des décisions visant l'imposition de différentes mesures pour mettre fin et faire sanctionner les manquements des intervenants des marchés financiers;

60. Depuis sa création, l'Autorité a comme principe que chaque sanction imposée, qu'elle soit administrative ou judiciaire, soit rendue publique;

61. Selon les sanctions ou mesures que l'Autorité souhaite obtenir, les procureurs de la Direction du contentieux doivent s'adresser au Bureau de décision et de révision (le « BDR ») (pour l'obtention de mesures administratives), à la Cour du Québec (pour l'obtention de sanctions pénales à l'égard de certaines lois) ou à la Cour supérieure du Québec (pour l'obtention de mesures particulières telles que l'injonction ou l'administration provisoire);

62. Créé par la LAMF, le BDR est un tribunal administratif indépendant spécialisé dont le mandat est d'exercer, à la demande de l'Autorité ou de toute personne intéressée, les fonctions et pouvoirs qui lui sont dévolus par certaines lois administrées par l'Autorité;

63. Tel que noté dans le rapport du groupe d'experts mandaté par le gouvernement fédéral et présidé par M. Tom Hockin présenté le 12 janvier 2009, le Québec est la seule juridiction canadienne où il existe un tribunal provincial en matière de valeurs mobilières distinct de la structure organisationnelle du régulateur en valeurs mobilières;

64. Depuis 2004, la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q. c. V-1.1, la « LVM ») a été amendée à plusieurs reprises afin de permettre aux tribunaux d'infliger des peines plus sévères à l'égard des contrevenants aux lois administrées par l'Autorité;

65. Ces amendements ont amélioré le positionnement du Québec dans sa lutte contre les crimes économiques puisqu'ils mettent à la disposition de l'Autorité des outils de répression plus efficaces, tel que la peine de cinq ans moins un jour édictée à l'article 208.1 LVM;

66. Depuis mai 2009, suite à des amendements apportés à la LVM, la collaboration de l'Autorité avec les autres juridictions fut facilitée en autorisant le Bureau de décision et de révision à rendre, dans certaines circonstances, des ordonnances réciproques ou coordonnées avec celles rendues dans d'autres juridictions canadiennes;

67. En 2008 et 2009, un total de 4 172 chefs d'accusation ont été portés pour des infractions à la LVM ou à la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* (L.R.Q., c. D-9.2) ainsi que leurs règlements pour un total de 1 644 personnes sanctionnées. Les sanctions imposées totalisent 85 350 101$ et plus de 13 ans et demi d'emprisonnement;

68. Toujours en 2008 et 2009, les décisions rendues au Québec en raison de violations aux lois sur les valeurs mobilières ont représenté le tiers de toutes les décisions rendues dans ce domaine au Canada;

69. En 2009, près de 95 % des décisions rendues par des tribunaux judiciaires en vertu de la législation en valeurs mobilières au Canada ont été rendues au Québec et les pénalités monétaires imposées au Québec ont représenté plus de 50 % des sanctions monétaires imposées au Canada;

70. Je déclare que les faits allégués dans le présent affidavit sont vrais.

ET J'AI SIGNÉ:

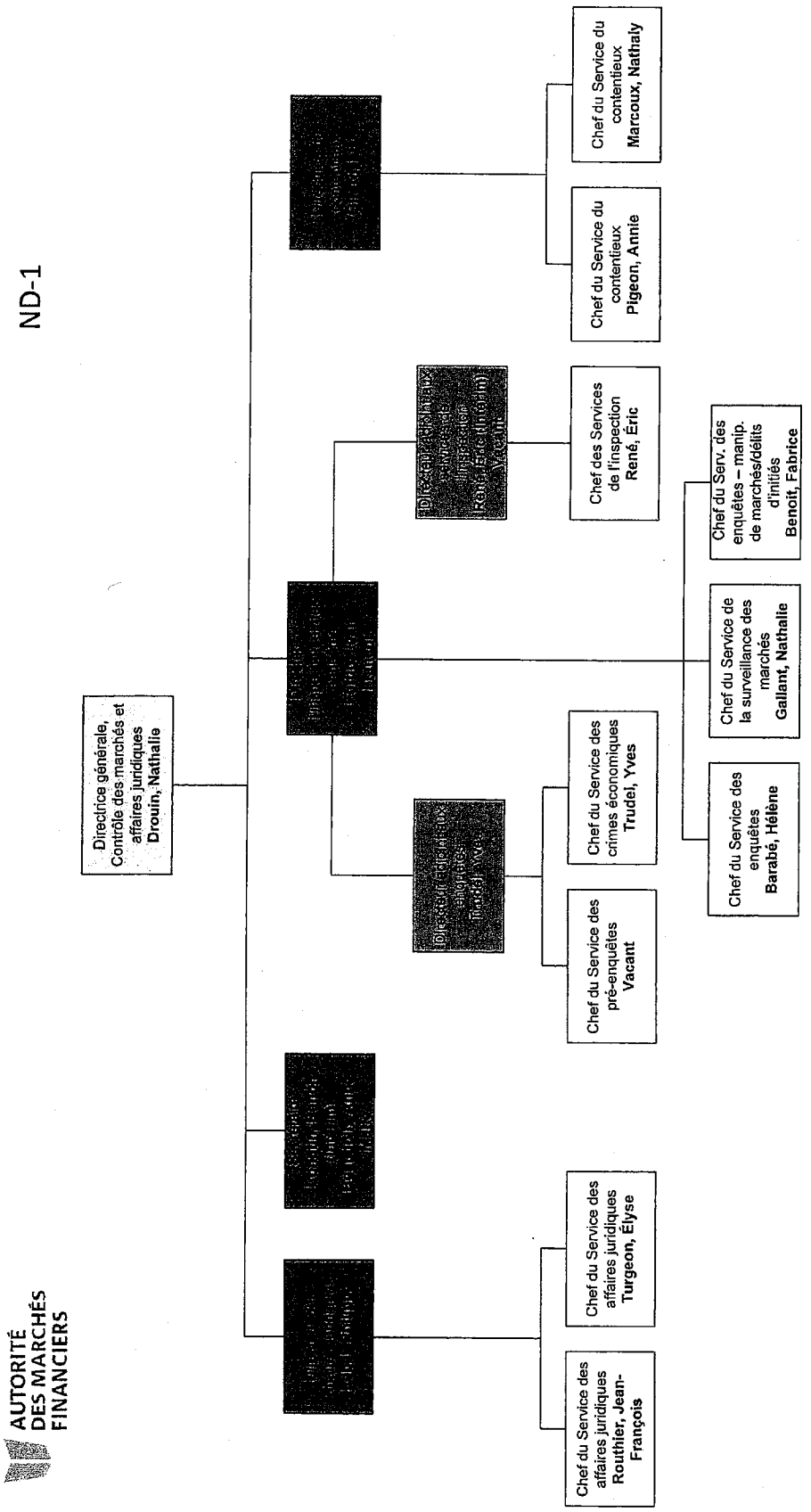
Nathalie Drouin

Déclaré solennellement devant moi, à Québec,
Le 19e jour du mois de juin 2010

Commissaire à l'assermentation
Pour le district de Québec

Commissaire à l'assermentation
Hélène Gigu ère
102684
Tous les districts

ND-1 **Autorité des marchés financiers,** Organigramme de la Direction générale contrôle des marchés et affaires juridiques



AFFIDAVIT
LES ACTIVITÉS D'ENQUÊTES SPÉCIALISÉES : DÉLITS D'INITIÉS ET MANIPULATION DE MARCHÉ; COOPÉRATION CANADIENNE ET INTERNATIONALE

Je soussigné, Jean-François Fortin, exerçant mes fonctions à l'Autorité des marchés financiers (l' « Autorité »), située au 800 Square Victoria, 22e étage, Tour de la Bourse, Montréal, Québec, H4Z 1G3, district judiciaire de Montréal, affirme solennellement ce qui suit :

1. J'occupe le poste de Directeur de l'inspection et des enquêtes depuis février 2009. Auparavant j'exerçais les fonctions de chef de service des enquêtes – manipulation des marchés et délits d'initiés, depuis février 2008. Avant mon arrivée à l'Autorité, j'exerçais la profession d'avocat à titre d'associé au sein du cabinet McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l.;

2. La Direction de l'inspection et des enquêtes (la « DIE ») contribue à l'atteinte de la mission de l'Autorité en veillant à protéger l'intégrité des marchés et en recommandant des mesures d'application des lois (*Enforcement*);

3. À titre de Directeur de l'inspection et des enquêtes, j'assume les responsabilités de l'inspection, la détection et les enquêtes. Dans le présent affidavit, j'aborde plus particulièrement les services spécialisés de la surveillance et des enquêtes en matière de manipulation des marchés et de délits d'initiés;

4. Les équipes composant les différents services au sein de ma direction sont multidisciplinaires; elles sont composées de gestionnaires et d'enquêteurs provenant de différents milieux professionnels, soit des avocats, des notaires, des comptables, des juris-comptables, des analystes financiers (*Chartered Financial Analyst*), d'anciens courtiers et conseillers en valeurs mobilières ainsi que d'autres spécialistes des marchés financiers;

LE SERVICE DES ENQUÊTES

5. De façon générale, le Service des enquêtes effectue des enquêtes auprès de personnes et entités assujetties aux lois administrées par l'Autorité ou toute personne ou entité qui peuvent contrevenir à ces mêmes lois;

6. Au départ, l'objectif principal est de recueillir la preuve soutenant les faits découverts ou portés à l'attention de l'Autorité;

7. Une fois la preuve recueillie, un rapport résumant les faits est rédigé et transmis à la Direction du contentieux pour qu'elle étudie la possibilité de déposer des plaintes pénales ou d'entreprendre des recours administratifs contre les personnes visées par l'enquête;

8. En cours d'enquête, il arrive que le Service des enquêtes recommande à la Direction du contentieux de demander des mesures conservatoires, telle une ordonnance de blocage, une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs ou encore, la nomination d'un administrateur provisoire;

9. Les ordonnances de blocage et d'interdiction d'opérations sur valeurs sont demandées par l'Autorité au Bureau de décision et de révision (le « BDR »);

10. L'ordonnance de blocage a pour objectif de protéger l'argent des investisseurs en ordonnant à la personne faisant l'objet de l'enquête ou à toute personne en possession de biens pour le compte de celle-ci, de ne pas se départir de fonds, titres ou autres biens, tel que les fonds des comptes bancaires ou des comptes de courtage, des immeubles et des véhicules;

11. Le BDR peut également émettre une ordonnance d'interdiction d'opérations sur valeurs visant à interdire à une personne ou à une catégorie de personnes toute activité reliée à des opérations sur une valeur donnée;

12. L'Autorité peut également présenter une demande de nomination d'un administrateur provisoire devant la Cour supérieure du Québec afin de protéger, gérer ou retrouver les actifs de la personne visée par l'enquête dans les cas où :

- l'actif de la personne en cause est insuffisant pour rencontrer ses obligations;
- il y a eu malversation, abus de confiance ou autre délit de la part de cette personne ou de l'un de ses dirigeants ou administrateurs;
- l'administration provisoire est nécessaire pour assurer la protection du public dans le cadre de l'enquête;

13. Dans de nombreux dossiers, les enquêtes menées par le Service des enquêtes ont permis de mettre en œuvre des mesures conservatoires d'urgence de manière à protéger rapidement les actifs des investisseurs;

LA SURVEILLANCE ET LES ENQUÊTES EN MATIÈRE DE MANIPULATION DES MARCHÉS ET DE DÉLITS D'INITIÉS

Le Service de la surveillance des marchés

14. Le Service de la surveillance des marchés, composé de six analystes, effectue la surveillance des opérations sur les titres des émetteurs du Québec effectuées par l'entremise des bourses canadiennes reconnues et des systèmes de négociation parallèle;

15. La surveillance s'effectue par l'analyse manuelle des données de marchés, par l'utilisation de logiciels (notamment Thomson One, Bloomberg, MICA) et avec la collaboration d'un réseau de contacts composé d'OAR et d'autres autorités provinciales, territoriales et étrangères;

16. Le Service de surveillance des marchés surveille quotidiennement les actualités portant sur des émetteurs du Québec et vérifie leur impact sur le cours ou le volume négocié;

17. En plus de ses propres activités de surveillance, le Service traite les références qui sont transmises par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») et par la Division de la réglementation de la Bourse de Montréal inc.;

18. À l'aide des systèmes et des outils mis à sa disposition ainsi que des informations pertinentes obtenues auprès des intervenants des marchés, le Service de surveillance des marchés a pour mandat d'identifier principalement les cas potentiels d'irrégularités ou d'infractions suivants :

- fuite d'information ou opérations exécutées avec de l'information privilégiée, soit l'utilisation d'une information confidentielle avant qu'elle ne soit rendue publique;
- activité à caractère de délits d'initiés ou d'opérations exécutées par des initiés avant qu'une information confidentielle ne soit rendue publique;
- manipulation des marchés ou tendance de négociations manipulatrices ou trompeuses;

19. Le Service de surveillance des marchés de l'Autorité est une initiative unique au Canada qui permet de développer et de maintenir un haut niveau d'expertise et de compétence en matière de surveillance et de pré-enquête;

20. En effet, grâce à ce Service, l'Autorité réussit à identifier des cas potentiels d'irrégularités ou d'infractions qui ne pourraient l'être autrement et qui ne sont pas nécessairement détectés par l'OCRCVM;

Le Service des enquêtes-manipulation de marchés et délits d'initiés (« MMDI »)

21. En raison de l'importance et de la priorité que constitue la lutte aux délits d'initiés, l'Autorité a mis en place le MMDI au mois de février 2008;

22. Le MMDI, composé de six enquêteurs, a pour mandat d'enquêter spécifiquement sur des dossiers portant sur des infractions de délits d'initiés ou de manipulation des marchés, référés par le Service de la surveillance des marchés;

23. Au terme de l'enquête, lorsque les enquêteurs ont des motifs raisonnables de croire qu'un délit d'initiés a été commis ou qu'il y a eu manipulation des marchés en contravention avec la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q. c. V-1.1), le MMDI réfère le dossier à la Direction du contentieux, pour les poursuites appropriées;

24. Le MMDI, est également appelé à assister d'autres autorités provinciales, territoriales ou étrangères, telle que la *Securities and Exchange Commission* (la « SEC ») des États-Unis dans le cadre d'enquête impliquant des délits d'initiés ou la manipulation des marchés, tel que plus amplement exposé ci-dessous dans la section portant sur la Coopération internationale;

25. En raison du succès de ce service dans la réalisation de son mandat, d'autres autorités provinciales ou territoriales ont mis sur pied des initiatives semblables;

COOPÉRATION CANADIENNE

26. L'Autorité collabore avec les autorités en valeurs mobilières provinciales et territoriales et les OAR afin d'atteindre ses objectifs quant à la protection des intérêts des investisseurs et de leurs actifs;

27. L'Autorité est très active dans les travaux du Comité permanent de l'Application des lois (*Enforcement*) des Autorités en canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM »). Ce comité, composé des directeurs de l'inspection, des enquêtes et/ou du contentieux des différentes autorités provinciales et territoriales, organise des appels conférence mensuels où les sujets suivants sont discutés :

- l'évolution des travaux des différents groupes de travail du Comité;
- le développement et le maintien de bases de données;
- le partage d'informations;
- les dossiers majeurs de chacune des juridictions;
- les dossiers multi juridictionnels;
- les nouvelles tendances tant en matière d'infractions qu'en matière de techniques d'enquête;

28. De plus, le Comité permanent de l'Application des lois organise des rencontres afin que les groupes de travail puissent rendre compte de leurs travaux de manière plus élaborée et afin de recevoir le compte-rendu de l'OCRCVM, de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels et des Équipes intégrées de police des marchés financiers (« EIPMF»);

29. Le Comité permanent de l'Application des lois travaille actuellement sur deux priorités, soit la lutte aux délits d'initiés et le développement des meilleures pratiques et protocoles d'enquêtes conjoints;

30. Pour atteindre ces objectifs, ce Comité a mis en place différents groupes de travail, dont un groupe de travail portant spécifiquement sur le développement des meilleures pratiques en matière de lutte aux délits d'initiés et de manipulation des marchés. J'assume la présidence de ce groupe de travail;

10

31. Ce groupe de travail rédige actuellement un manuel portant sur les meilleures pratiques en matière de lutte aux délits d'initiés;

32. L'Autorité est également proactive dans la formation continue et le maintien d'un haut niveau d'expertise en organisant des séminaires auxquels sont conviés les membres des ACVM ainsi que des organisations agissant en matière de surveillance et d'enquêtes. Par exemple, les 30 septembre et 1er octobre 2010, l'Autorité organise un séminaire portant sur les délits d'initiés et la manipulation des marchés auquel les ACVM ainsi que plusieurs organisations, telles que le Directeur des poursuites criminelles et pénales du ministère de la Justice du Québec, l'OCRCVM, l'EIPMF et le Service des poursuites pénales du Canada,

20

ont été invités;

33. Certaines enquêtes de l'Autorité sont également menées en collaboration ou même conjointement avec les autorités provinciales ou territoriales et certains OAR, notamment l'OCRCVM;

34. En raison de son expertise et de sa compétence en matière de surveillance de marchés, l'Autorité agit souvent à titre de leader dans la conduite de ces enquêtes conjointes;

35. Par exemple, dans le dossier très médiatisé des papiers commerciaux, l'Autorité

30

a eu un rôle de leader, tant à l'étape de l'institution de l'enquête que dans sa conduite ainsi que lors de la négociation du règlement global impliquant la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») et l'OCRCVM. Plus particulièrement, l'Autorité avait la responsabilité première de la conduite de l'enquête visant Valeurs mobilières Banque Laurentienne et Financière Banque Nationale;

36. Ainsi, l'Autorité, tout comme d'autres autorités provinciales ou territoriales, ne se limite pas à emboîter le pas à d'autres organismes, mais elle agit également directement et de manière proactive à titre de leader dans les dossiers d'envergure;

40

37. L'Autorité et les autres autorités provinciales ou territoriales rendent également des ordonnances réciproques dans l'ensemble du pays;

38. Ainsi, lorsque l'Autorité obtient une mesure conservatoire comme l'émission d'ordonnances de blocage ou d'interdictions d'opérations sur valeurs au Québec elle peut faire émettre des ordonnances similaires dans chaque province et territoire;

39. Le dossier Fadi Hurani est un bon exemple des bienfaits de la collaboration entre l'Autorité et les autres autorités provinciales ou territoriales;

40. Dans cette affaire, M. Hurani a reconnu, dans le règlement à l'amiable, avoir eu connaissance de faits importants et inconnus du public dans le cadre de son emploi au sein de TD Securities Inc. à Calgary lors d'opérations sur les titres de deux sociétés effectuées par l'intermédiaire d'un compte d'un membre de sa famille situé à Montréal;

41. La collaboration de l'Autorité et de l'Alberta Securities Commission a été essentielle au dénouement de l'enquête et à la conclusion de ce règlement à l'amiable;

COOPÉRATION INTERNATIONALE

42. L'Autorité collabore avec les autorités en valeurs mobilières de différentes juridictions étrangères avec lesquelles elle a conclu des ententes réciproques, dont la SEC;

43. Des demandes d'assistance internationale sont donc échangées entre elles afin de partager les informations détenues sur les personnes ou les entités visées, mettre en place des mesures conservatoires ou instituer des enquêtes, le cas échéant, dans les limites des pouvoirs qui leur sont attribués;

44. À la suite de ces demandes d'assistance et lorsque justifié, l'Autorité fait les démarches nécessaires pour obtenir les renseignements demandés, institue rapidement des enquêtes sur son territoire et s'empresse au besoin de mettre en œuvre les mesures conservatoires décrites précédemment en obtenant les ordonnances de mesures conservatoires nécessaires;

45. De plus, l'Autorité réagit spontanément aux enquêtes menées et aux mesures prises par les régulateurs étrangers dans les cas où celles-ci risquent d'avoir un impact au Québec en vérifiant les informations détenues par ces régulateurs et en instituant elle-même une enquête au Québec;

46. Par exemple, dans le dossier de la banque *Goldman Sachs*, le jour de l'annonce des mesures prises par la SEC, l'Autorité a immédiatement communiqué avec la SEC pour obtenir les informations pertinentes et s'est coordonnée, le même jour, avec les régulateurs de l'Ontario et de l'Alberta afin que des vérifications additionnelles soient effectuées sur leur territoire;

47. Il en a été de même pour la chute des marchés boursiers survenue le 6 mai 2010. Immédiatement, l'Autorité a effectué les vérifications nécessaires tant sur son territoire qu'en collaboration avec les autres autorités provinciales et territoriales et la SEC;

48. Depuis, l'Autorité assure un lien constant avec les autres autorités provinciales et territoriales, l'OCRCVM et la SEC afin d'analyser les événements boursiers et de discuter des mesures qui doivent être mises en place de manière précipitée;

49. L'Autorité s'investit à améliorer la collaboration nationale et internationale décrite précédemment afin de surmonter les difficultés rencontrées dans les enquêtes, particulièrement en matière de délits d'initiés ou dans les cas où les investisseurs ne collaborent pas;

50. L'Autorité doit donc continuer à développer et maintenir une proximité avec son marché lui permettant de demeurer au courant des pratiques de celui-ci afin d'être en mesure de prévenir ou réagir aux tendances et problématiques. Plus concrètement, cette proximité a permis à l'Autorité de réaliser qu'il était primordial de développer des mesures pour contrer les stratagèmes de défiscalisation de comptes de retraite immobilisés, un problème bien particulier au Québec;

51. Je déclare que les faits allégués dans le présent affidavit sont vrais.

ET J'AI SIGNÉ:

Jean-François Fortin

Déclaré solennellement devant moi, à Montréal,

Le 22 e jour du mois de juin 2010

Commissaire à l'assermentation
Pour le district de Montréal

Commissaire à l'assermentation
MARIE-JOSÉE LUCAS
145 586
Pour les districts judiciaires de Montréal et de Longueuil

AFFIDAVIT
LES ACTIVITÉS D'ENQUÊTES SPÉCIALISÉES : ÉQUIPES INTÉGRÉES ET COOPÉRATION RÉGIONALE

Je soussigné, Yves Trudel, exerçant mes fonctions à l'Autorité des marchés financiers (l' « Autorité »), située au 800 Square Victoria, 22e étage, Tour de la Bourse, Montréal, Québec, H4Z 1G3, district judiciaire de Montréal, affirme solennellement ce qui suit :

1. J'occupe le poste de directeur adjoint des enquêtes depuis février 2009. Auparavant j'exerçais les fonctions de chef du Service des pré-enquêtes depuis le 17 mars 2008;

2. De 1978 à 2008, j'ai occupé différents postes au sein de la Sûreté du Québec (« SQ »), comme enquêteur dans différentes escouades spécialisées puis comme chef d'équipe, chef de groupe et responsable de différentes escouades;

3. Au sein de la SQ, j'ai notamment occupé les fonctions suivantes :

   - Responsable de l'Escouade régionale mixte de Montréal de 2001 à 2004;
   - Responsable de l'Unité mixte des enquêtes sur le crime organisé autochtone de 2004 à 2006;
   - Responsable du Service des enquêtes sur la criminalité financière organisée et responsable de la division des produits de la criminalité de 2006 à 2008;

4. J'ai complété ma maîtrise en Management public de l'École nationale de l'administration publique en 2007 et mon mémoire est intitulé « *Partenariat entre organismes publics au service des citoyens* »;

5. À titre de Directeur adjoint des enquêtes de l'Autorité, j'ai sous ma responsabilité les services suivants :

   - Chef du Service des pré-enquêtes;
   - Responsable de l'Équipe de cybersurveillance;
   - Chef du Service des crimes économiques;
   - Responsable du Centre d'analyse et de renseignement;
   - Responsable de l'Équipe intégrée de renseignements financiers;

LE SERVICE DES PRÉ-ENQUÊTES

6. Le Service des pré-enquêtes est le guichet unique vers lequel sont transférées toutes les plaintes ou constatations d'un manquement à une des lois administrées par l'Autorité provenant d'un consommateur, de l'industrie ou de l'interne;

7. Au surplus, le Service des pré-enquêtes est responsable du traitement des demandes d'assistance internationale;

8. Le travail des enquêteurs de ce service consiste, entre autres, à analyser les plaintes, à déterminer les lois applicables et à recueillir les documents et les témoignages afin d'établir les informations et la nature des activités illégales;

9. Au terme de l'analyse, le Service des pré-enquêtes peut :

- référer le dossier directement à la Direction du contentieux si la preuve est suffisante (procédure *fast track*) pour que celui-ci demande rapidement les ordonnances d'interdiction et de blocage nécessaires, le cas échéant;
- transférer le dossier à un autre service d'enquêtes de l'Autorité (enquêtes, crimes économiques ou manipulation de marchés et délits d'initiés) pour une enquête plus approfondie;
- fermer le dossier suite à l'envoi d'une lettre de rappel d'obligations à la personne ayant commis une infraction lorsque celle-ci semble découler d'une simple méconnaissance de la loi;

L'ÉQUIPE DE LA CYBERSURVEILLANCE

10. À l'automne 2009, l'Autorité a mis en place une Équipe de la cybersurveillance. Depuis avril 2010, celle-ci est financée par le ministère des Finances du Québec;

11. L'Équipe de la cybersurveillance vise à améliorer la détection des crimes commis sur les marchés financiers et perpétrés par Internet;

12. Plus particulièrement, l'Équipe de la cybersurveillance :

- détecte les personnes et entreprises qui offrent illégalement des produits financiers ou des possibilités d'investissement;
- effectue une vigie de certains sites ou personnes afin de surveiller leurs activités sur Internet;
- procède à des demandes d'ordonnance d'interdiction ou de blocage auprès de la Direction du contentieux;

- développe et maintient un réseau de contacts avec d'autres organismes faisant eux-mêmes de la cybersurveillance qui peuvent l'aider dans ses enquêtes;

- identifie les améliorations à apporter au logiciel utilisé afin de faciliter leurs recherches;

LE SERVICE DES CRIMES ÉCONOMIQUES

13. Le Service des crimes économiques a été mis en place en novembre 2004 et est financé par le ministère des Finances du Québec;

14. Il s'agit d'une initiative visant à lutter contre la criminalité économique et financière à incidence fiscale en partenariat avec le ministère du Revenu du Québec, la SQ, le ministère de la Sécurité publique du Québec ainsi que le Directeur des poursuites criminelles et pénales du ministère de la Justice du Québec (« DPCP»);

15. Bien que le travail des cinq enquêteurs du Service des crimes économiques soit essentiellement le même que celui des enquêteurs du Service des enquêtes, plus amplement décrit à l'affidavit de M^e^ Jean-François Fortin, Directeur de l'inspection et des enquêtes, les dossiers qu'ils traitent doivent non seulement avoir un impact sur les marchés financiers mais également une connotation fiscale;

16. Il est fréquent que les dossiers d'enquête du Service des crimes économiques soient référés au ministère du Revenu du Québec;

LE CENTRE D'ANALYSE ET DE RENSEIGNEMENT (« CAR »)

17. Le CAR est responsable de la mise sur pied et de l'alimentation d'une base de données de renseignements d'enquête;

18. Le CAR offre différents services aux enquêteurs de l'Autorité, notamment l'élaboration de tableaux et d'organigrammes relationnels ainsi que des analyses tactiques de renseignements dans des dossiers spécifiques;

19. Le CAR produit un rapport tactique mensuel pour les besoins de la Direction de l'inspection et des enquêtes (« DIE ») permettant de constater l'évolution et la progression des dossiers d'enquête de l'ensemble des Services et Équipes au cours du dernier mois;

20. Le CAR produit également un rapport stratégique annuel permettant de cibler le type d'interventions ayant été réalisées, la ville ou la région de ces interventions et leurs résultats;

21. Ce rapport permet ainsi à la DIE de mieux déterminer les priorités de l'Autorité à court, moyen et long terme en terme d'intervention;

LA COORDINATION GLOBALE DE RENSEIGNEMENTS ET D'ENQUÊTE / L'ÉQUIPE INTÉGRÉE DE RENSEIGNEMENTS FINANCIERS (« EIRF »)

22. L'EIRF a été créée en mai 2009 par un partenariat entre la SQ, la Gendarmerie royale du Canada (« GRC ») et l'Autorité. Elle est composée de deux représentants de chacune de ces organisations. L'EIRF est sous ma gestion à titre de chef du Service des crimes économiques;

23. Le mandat de l'EIRF vise la collecte d'informations et le développement de renseignements portant sur des activités frauduleuses ou illicites reliées aux marchés financiers. Le mandat de l'EIRF n'est pas de mener des enquêtes comme le font les Équipes intégrées de la police des marchés financiers (l'EIPMF/IMET);

24. Plus particulièrement, le mandat de l'EIRF consiste à :

- recueillir et développer des renseignements portant sur des activités frauduleuses reliées aux marchés financiers;
- détecter et prévenir la perpétration d'activités frauduleuses reliées aux marchés financiers;
- fournir aux services de police et aux organismes de réglementation compétents les renseignements nécessaires à l'institution ou à la poursuite d'enquêtes ou à l'application de mesures coercitives découlant de manquements à la loi;
- répondre aux demandes de renseignements de l'Autorité, mais également d'unités de la GRC, de services de police externes, d'autorités en valeurs mobilières provinciales, territoriales ou étrangères et d'organismes d'autoréglementation;
- développer des relations de travail avec les organismes nationaux et provinciaux d'enquête sur la sécurité, tels que le Service canadien de renseignement et de sécurité (« SCRS ») et la Sous-direction des renseignements financiers de la GRC (« SDRF ») de manière à assurer que les organisations criminelles n'utilisent pas les marchés financiers canadiens pour financer leurs activités;

25. Par exemple, dans le cadre d'un dossier d'enquête de l'Autorité où (i) l'infraction pourrait être de nature criminelle, (ii) une organisation criminelle est visée ou encore, (iii) la personne ou l'entité visée récidive, l'ÉIRF pourra développer les renseignements portant sur les activités frauduleuses;

26. Les résultats des travaux et des activités de l'ÉIRF sont soumis à un Comité d'orientation formé de représentants des trois organisations impliquées dans ce partenariat;

27. Le Comité d'orientation décide alors quelle organisation s'occupera de mener le dossier et de poursuivre l'enquête considérant les aspects administratifs, pénaux ou criminels;

28. Si le Comité d'orientation juge que l'enquête devrait être poursuivie sous la gouverne de la GRC ou de la SQ, je suis alors responsable de présenter ce dossier au Comité de direction afin que celui-ci évalue la recommandation du Comité d'orientation et détermine quelle organisation mènera l'enquête et qui en sera le poursuivant;

29. Le Comité de direction est composé de représentants de la GRC, du Service des poursuites pénales du Canada (« SPPC »), de la SQ, du DPCP et de l'Autorité;

30. Les différents Services et Équipes font preuve de coopération et de coordination entre elles ainsi qu'avec les différentes organisations partenaires;

31. Le dossier de Earl Jones est d'ailleurs un excellent exemple de cette coordination globale de renseignements et d'enquête;

32. En effet, dans cette affaire, plusieurs organisations telles que la GRC, la SQ, le Service de police de la Ville de Montréal ainsi que l'Autorité recevaient des plaintes;

33. Dans un délai de moins de 48 heures, l'Autorité avait rencontré de nombreux investisseurs et obtenu des ordonnances d'interdiction d'opérer et de blocage des comptes bancaires;

34. La GRC, la SQ et l'Autorité se sont ensuite immédiatement rencontrées au sein du Comité d'orientation pour coordonner leurs efforts. Il a alors été convenu entre elles que la SQ dirigerait la conduite de l'enquête, mais que l'Autorité continuerait d'y contribuer en rencontrant et en interrogeant les investisseurs floués;

35. Cette coordination aura permis de porter rapidement des accusations criminelles contre Earl Jones, suivi d'un plaidoyer de culpabilité et d'une condamnation d'emprisonnement de 13 ans;

36. De même, l'Autorité accepte également que certains enquêteurs soient attitrés à des équipes d'enquêtes externes d'autres corps policiers pour des dossiers particuliers;

37. Le dossier Carrefour est un autre excellent exemple de ce partenariat avec la GRC. Ce dossier, initialement enquêté par l'Autorité, a par la suite été transféré à l'EIPMF avec l'un des enquêteurs de l'Autorité au dossier. Une enquête criminelle a ensuite été menée par l'EIPMF;

38. Grâce à la collaboration des deux organismes et à la présence d'un enquêteur spécialisé de l'Autorité, la GRC et l'Autorité ont pu coordonner leurs efforts afin d'exécuter en même temps les mandats de perquisition et se présenter devant le Bureau de décision de révision pour obtenir des mesures conservatoires;

39. Je déclare que les faits allégués dans le présent affidavit sont vrais.

ET J'AI SIGNÉ:

Yves Trudel

Déclaré solennellement devant moi, à Montréal,
Le 22e jour du mois de Juin 2010

Commissaire à l'assermentation
Pour le district de Montréal

Commissaire à l'assermentation
MARIE-JOSÉE LUCAS
145 586

AFFIDAVIT

Conseil provincial-territorial des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières et Taskforce Provincial-Territorial en valeurs mobilières

Je soussigné, Richard Boivin, exerçant mes fonctions au ministère des Finances, situé au 8, rue Cook, 4e étage, Québec, Québec, G1R 0A4, district judiciaire de Québec, affirme solennellement ce qui suit :

1. J'occupe la fonction de sous-ministre adjoint aux Politiques relatives aux institutions financières et à l'encadrement des personnes morales du ministère des Finances depuis 2005.

2. Au titre des fonctions que j'occupe, mon mandat consiste à conseiller le gouvernement pour l'adoption et l'application des politiques gouvernementales concernant le secteur financier et plus particulièrement l'encadrement des valeurs mobilières.

3. Au début de l'année 2003, les ministres des provinces et des territoires canadiens responsables de la réglementation des valeurs mobilières ont convenu de conjuguer leurs efforts en vue de procéder à une importante réforme de l'encadrement réglementaire des valeurs mobilières. À cette fin, ils ont formé un Conseil provincial-territorial des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières (le Conseil).

4. Ce Conseil est formé des ministres responsables des valeurs mobilières des provinces et territoires dont les gouvernements sont signataires du Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières.

5. Le Protocole d'entente provincial-territorial auquel un Plan d'action est annexé est produit au soutien de mon affidavit sous la **Pièce RB-1**. Ce protocole a été signé le 30 septembre 2004 par le Québec, le Nouveau-Brunswick, le Manitoba, la Colombie-Britannique, la Saskatchewan, l'Alberta et le Yukon; le 15 octobre 2004 par le Nunavut; le 24 novembre 2004 par Terre-Neuve et le Labrador; le 16 décembre 2004 par les Territoires du Nord-Ouest; le 7 avril 2005 par la Nouvelle-Écosse et le 24 mai 2005 par l'Île-du-Prince-Édouard.

6. Selon le protocole, le rôle du Conseil est d'approuver les stratégies et les plans d'action pour améliorer l'encadrement réglementaire des valeurs mobilières tout en tenant compte des spécificités qui sont propres à chacune des provinces et territoires. J'assiste le ministre des Finances ou le remplace à l'occasion lors des réunions du Conseil.

7. Selon le protocole, l'amélioration de l'encadrement réglementaire des valeurs mobilières sera réalisée au moyen des actions suivantes :

- mettre en place un régime de passeport et surveiller son fonctionnement;
- orienter et superviser l'élaboration des lois régissant les valeurs mobilières de façon à ce qu'elles soient hautement harmonisées et évaluer leur efficacité;
- surveiller et réviser le cadre réglementaire des valeurs mobilières, et procéder à des analyses régulières et continues des politiques et des lois sur les valeurs mobilières;
- établir des priorités pour les organismes de réglementation (regroupés dans un organisme appelé ACVM, soit les Autorités canadiennes en valeurs mobilières) quant aux initiatives en matière de valeurs mobilières, ainsi qu'un échéancier précis pour la mise en œuvre de ces initiatives;
- échanger sur les grands enjeux en matière de politiques relatives aux valeurs mobilières et fournir aux ACVM des instructions concernant ces grands enjeux;
- s'assurer que les principales questions internationales sont traitées;
- partager les renseignements relatifs aux règles locales;
- réviser régulièrement et modifier, au besoin, le protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières.

8. De plus, le protocole prévoit qu'en ce qui a trait à la province de Québec, les nouvelles législations doivent être adaptées, au besoin, en raison du Code civil du Québec, de la Charte de la langue française et de la présence d'un organisme d'encadrement de réglementation financière unique (l'Autorité des marchés financiers).

9. En pratique, le Conseil se réunit pour discuter et entériner les plans d'action proposés par le Taskforce provincial-territorial en valeurs mobilières « le Taskforce », composé de fonctionnaires dont je fais partie représentant les provinces et territoires participants, ainsi que ceux proposés par les ACVM. Ces plans d'action ont porté jusqu'à maintenant sur les travaux suivants :

- en 2005, sur la mise en place d'un régime intérimaire de passeport provincial-territorial en valeurs mobilières limité aux éléments

présentant déjà un niveau élevé d'harmonisation relativement aux prospectus, aux dispenses discrétionnaires, aux exigences de divulgation d'information continue et à l'inscription des courtiers et de leurs représentants;

– l'élaboration d'un ensemble de principes concernant les structures tarifaires des droits perçus relativement à la réglementation en valeurs mobilières;

– la coordination des travaux législatifs des provinces visant l'adoption de lois sur le transfert de valeurs mobilières visant à réduire les coûts et les risques associés au régime de compensation des valeurs mobilières;

– la coordination des travaux législatifs des provinces relativement à l'encadrement du Conseil canadien sur la reddition de comptes (CCRC), un organisme sans but lucratif constitué dans le but d'offrir un système indépendant de surveillance des vérificateurs des sociétés cotées au Canada;

– en 2006, à la demande du Conseil, les ministres fédéraux, provinciaux et territoriaux responsables de la justice ont créé le Groupe de travail sur la fraude en valeurs mobilières afin d'étudier les modalités d'application des lois relatives aux valeurs mobilières au Canada;

– en 2007, à la demande du Conseil, le groupe de travail provincial-territorial en valeurs mobilières a produit une étude sur les avantages que pourrait comporter la mise en place d'un système de tribunal de valeurs mobilières indépendant qui pourrait rendre des décisions uniformes en matière d'application administrative de la réglementation relative aux valeurs mobilières partout au Canada;

– le déploiement d'un régime de passeport provincial-territorial en valeurs mobilières complet tel que prévu au protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières. En vertu du passeport, les décisions en valeurs mobilières spécifiées prises par une juridiction participante sont automatiquement reconnues par les autres juridictions;

– en 2008, le Conseil s'est penché sur l'annonce de la *Securities and Exchange Commission* américaine de son intention d'engager des pourparlers visant à mettre sur pied des mécanismes de reconnaissance mutuelle en valeurs mobilières avec le Canada et d'autres pays (pays membres de la communauté européenne, Australie);

- en 2009, à la demande du Conseil, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont déployé un outil de calcul sur Internet afin de faciliter le calcul des droits pour les opérations interprovinciales;

- en 2010, le Conseil a examiné le rapport des Autorités canadiennes en valeurs mobilières proposant des améliorations à la réglementation des instruments dérivés au Canada.

10. Le Conseil se rencontre régulièrement afin de s'acquitter de ses responsabilités. Depuis sa création, en plus de plusieurs conférences téléphoniques, des réunions ont été tenues le 30 septembre 2004 à Calgary, le 29 septembre 2005 à Gatineau, les 7 et 8 février 2006 à Victoria, le 13 juin 2006 à Toronto, le 19 juin 2007 à Gatineau, le 18 septembre 2008 à Québec et le 5 février 2010 à Edmonton.

11. Le Conseil invite généralement le président des ACVM à lui présenter les travaux des régulateurs en valeurs mobilières des provinces et territoires.

12. Le Conseil rend publics ses travaux en publiant annuellement un rapport d'activités sur son site Internet (www.valeursmobilieres.org).

13. La présidence du Conseil est assurée par l'un des ministres participants, tel que déterminé par le Conseil. Jusqu'à maintenant, la présidence du Conseil a été assumée par :

- la ministre des Finances de l'Alberta, Mme Shirley McClellan, de la création du Conseil en 2004 jusqu'en 2007;
- le ministre des Finances du Manitoba, M. Gregory Selinger de 2007 à 2010;
- le ministre des Finances de l'Alberta, M. Ted Morton, depuis lors.

14. Le Conseil est habilité à former des comités consultatifs, ce qu'il n'a pas encore fait.

15. Les ministres membres du Conseil ont vu à l'adoption de dispositions législatives et réglementaires harmonisées qui sous-tendent le régime de passeport. En ce qui concerne les émetteurs, soit pour les règles portant sur les prospectus, les obligations d'information continue et les dispenses s'y rapportant, le passeport est en vigueur depuis le 17 mars 2008. Le 28 septembre 2009, les juridictions participantes ont complété le déploiement du passeport en étendant son application au régime d'inscription et d'encadrement des courtiers et de leurs représentants.

16. Les ministres membres du Conseil ont également vu à l'adoption de dispositions législatives harmonisées donnant droit à un recours collectif en

dommages-intérêts en cas de publication d'information fausse ou trompeuse par un émetteur assujetti.

17. L'Ontario a été partie prenante aux travaux d'harmonisation de la réglementation des valeurs mobilières. De plus, l'Ontario a une invitation permanente à se joindre au Conseil ou au régime de passeport. Le ministre des Finances de l'Ontario a participé à quelques réunions.

18. Comme mentionné au paragraphe 9, le Conseil a mis sur pied le Taskforce provincial-territorial en valeurs mobilières qui réunit des fonctionnaires des provinces et territoires participants afin de l'assister dans ses travaux.

19. Le Taskforce se penche sur les aspects techniques des travaux du Conseil. Il prépare les documents d'informations nécessaires aux prises de décision du Conseil quant aux stratégies et aux plans d'action à propos desquels ce dernier est appelé à prendre des décisions. Ces plans d'actions sont plus amplement décrits au paragraphe 9 du présent affidavit.

20. Également, le Taskforce prépare à l'intention du Conseil des notes d'information sur tout sujet d'intérêt ou connexe aux plans d'action. Le Taskforce a préparé jusqu'à présent des notes d'information, entre autres, sur les sujets suivants :

- les initiatives des Autorités canadiennes en valeurs mobilières en matière de protection des investisseurs;
- les travaux des Autorités canadiennes en valeurs mobilières en matière de tarification;
- les pourparlers des Autorités canadiennes en valeurs mobilières avec la Securities and Exchange Commission visant la mise sur pied d'un régime de reconnaissance mutuelle en valeurs mobilières entre les provinces canadiennes et les territoires canadiens, et les États-Unis;
- la littératie financière;
- le Conseil canadien sur la reddition de comptes;
- les instruments dérivés;
- les agences de notation de crédit;
- les fonds de couverture;
- les courtiers sur le marché dispensé;
- les normes internationales d'information financière;
- le projet de tribunal adjudicatif pancanadien en valeurs mobilières;
- les recommandations du Groupe d'experts en réglementation des valeurs mobilières du gouvernement fédéral;
- les initiatives du gouvernement fédéral en matière d'encadrement des valeurs mobilières;
- les travaux du Bureau de transition vers un encadrement fédéral des valeurs mobilières;

- le risque systémique;
- les recours judiciaires entamés par certaines provinces en réaction aux initiatives fédérales en matière de réglementation des valeurs mobilières.

21. Le Taskforce agit comme courroie de transmission entre le Conseil et divers intervenants dont les Autorités canadiennes en valeurs mobilières à qui il communique les orientations politiques du Conseil à être mises en œuvre et à qui il demande les informations ou avis nécessaires aux mécanismes de prise de décision du Conseil.

22. Le Taskforce s'occupe de l'organisation logistique des réunions en personne ou par téléconférence du Conseil.

23. Monsieur Don Leitch, un ancien haut fonctionnaire de la Colombie-Britannique coordonne les travaux du Taskforce.

24. Le Taskforce se réunit en personne ou par téléconférence sur une base régulière et lorsque nécessaire.

25. Bien que l'Ontario ne soit pas signataire du Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières, des fonctionnaires de l'Ontario sont régulièrement invités à assister aux réunions du Taskforce et à contribuer à ses travaux, lorsqu'approprié, ce qu'ils ont fait à plusieurs reprises.

Je déclare que les faits allégués dans le présent affidavit sont vrais.

ET J'AI SIGNÉ:

Richard Boivin

Déclaré solennellement devant moi, à Québec,
le 22 e jour du mois de juin 2010

Roselyne Fournier # 77315
Commissaire à l'assermentation
Pour le district de Québec

RB-1 **Gouvernements des juridictions participantes dûment représentés par leur ministre responsable de la réglementation des valeurs mobilières,** Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières et plan d'action, Septembre 2004

Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières

PARTIES : Les gouvernements des juridictions participantes dûment représentés par leur ministre responsable de la réglementation des valeurs mobilières

Préambule

ATTENDU QU'une réglementation efficace des valeurs mobilières revêt une importance capitale pour la protection des investisseurs et est un gage d'efficience, de dynamisme et de compétitivité des marchés financiers nationaux et locaux;

ATTENDU QUE les provinces et les territoires détiennent le pouvoir de réglementer le commerce des valeurs mobilières;

ATTENDU QUE les juridictions participantes acceptent de collaborer étroitement à l'élaboration et au maintien d'un cadre réglementaire provincial-territorial des valeurs mobilières, qui inspire confiance aux investisseurs et soutient la compétitivité, l'innovation et la croissance.

EN CONSÉQUENCE, les juridictions participantes conviennent de mettre en place un régime de passeport pour améliorer le cadre réglementaire des valeurs mobilières, de développer une législation sur les valeurs mobilières qui soit hautement harmonisée, simplifiée dans les cas appropriés, et d'étudier toute nouvelle possibilité de consolider et/ou de renforcer la coordination et la cohérence des lois sur les valeurs mobilières dans l'ensemble des provinces et des territoires, en s'engageant notamment à demeurer toujours prêtes à examiner les façons de parfaire le cadre réglementaire des valeurs mobilières au Canada.

RB-1 **Gouvernements des juridictions participantes dûment représentés par leur ministre responsable de la réglementation des valeurs mobilières,** Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières et plan d'action, Septembre 2004

1. Définitions

1.1. Aux fins du présent protocole d'entente :

« conseil » s'entend du Conseil provincial-territorial des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières, défini à l'article 3 du présent protocole d'entente;

« juridiction hôte » s'entend, pour un émetteur ou une personne inscrite, de la province ou du territoire dans lequel l'émetteur distribue/offre des titres ou est un émetteur assujetti, ou dans lequel la personne inscrite offre des services de consultation ou de négociation, et qui ne correspond pas à leur juridiction principale;

« juridiction participante » s'entend d'une province ou d'un territoire qui est ou devient signataire du présent protocole;

« juridiction principale » s'entend de la province ou du territoire avec qui le participant du marché est considéré entretenir la relation la plus étroite, aux fins du présent protocole d'entente, qui correspond, dans la plupart des cas et conformément au paragraphe 5.12 :

i) pour un particulier inscrit, à la juridiction dans laquelle se trouvent ses bureaux habituels;
ii) pour une personne inscrite qui n'est pas un particulier, à la juridiction dans laquelle le siège social de cette personne inscrite est situé;
iii) pour un émetteur, à la juridiction dans laquelle le siège social de cet émetteur est situé;

« lois sur les valeurs mobilières » s'entend des lois, des règlements, règles et des ordonnances à portée générale portant sur les valeurs mobilières;

« ministre » s'entend du ministre responsable de la réglementation des valeurs mobilières d'une juridiction participante;

« organisme de réglementation des valeurs mobilières » s'entend de la commission des valeurs mobilières, ou de l'organisme de réglementation équivalent, qui a compétence dans la province ou le territoire;

« organisme de réglementation principal » s'entend de la commission des valeurs mobilières, ou de l'organisme de réglementation équivalent, qui a compétence dans la juridiction principale du participant du marché;

« participant du marché » s'entend notamment d'un émetteur ou d'une personne inscrite;

« plan d'action » s'entend du document annexé au présent protocole, intitulé *Plan d'action visant à améliorer le cadre réglementaire des valeurs mobilières au Canada*, tel que modifié de temps à autre par les juridictions participantes, de manière consensuelle.

2. Principes

2.1. Les ministres conviennent que les principes suivants serviront à évaluer la pertinence et l'efficacité des mesures envisagées :

- Des normes les plus rigoureuses de protection des investisseurs appliquées efficacement et de façon cohérente;
- L'accès efficace au capital;
- La mise en œuvre d'une réglementation efficace, efficiente et simplifiée;
- La capacité d'adaptation à l'évolution des marchés;
- La transparence, l'accessibilité et la fiabilité du cadre réglementaire pour les parties intéressées, dans une structure clairement établie de reddition de comptes auprès des autorités publiques;
- Des lois régissant les valeurs mobilières hautement harmonisées et la définition de paramètres encadrant les exceptions reflétant les particularités locales et régionales.

3. Conseil provincial-territorial des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières

3.1. Les ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières des juridictions participantes forment le Conseil des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières. Le rôle du conseil est d'approuver les stratégies et les plans d'action pour améliorer le cadre réglementaire des valeurs mobilières, au moyen des actions suivantes :

- Mettre en place le régime de passeport et surveiller de son fonctionnement;
- Orienter et superviser l'élaboration de lois régissant les valeurs mobilières hautement harmonisées et évaluer de leur efficacité;
- Surveiller et réviser le cadre réglementaire des valeurs mobilières, et procéder à des analyses régulières et continues des politiques et des lois sur les valeurs mobilières;
- Établir des priorités pour les organismes de réglementation quant aux initiatives en matière de valeurs mobilières, ainsi qu'un échéancier précis pour la mise en œuvre de ces initiatives;

- Échanger sur les grands enjeux en matière de politiques et fournir aux organismes de réglementation en valeurs mobilières, des instructions concernant ces grands enjeux;
- S'assurer que les principales questions internationales sont traitées;
- Partager les renseignements relatifs aux règles locales tel que prévu au paragraphe 5.10 du présent protocole d'entente;
- Réviser régulièrement et modifier, au besoin, le présent protocole d'entente.

3.2. Le conseil se rencontre annuellement et au besoin afin de s'acquitter de ses responsabilités.

3.3. La présidence du conseil est assurée par une rotation annuelle entre les ministres participants, tel que déterminé par le conseil. Les frais communs relatifs au conseil peuvent être répartis entre les juridictions participantes, selon la manière déterminée par le conseil. Ces frais peuvent notamment comprendre la conception et la mise à jour d'un site Web, les activités conjointes de communication et/ou de consultation, l'organisation des conférences téléphoniques et des réunions, ainsi que tous autres frais déterminés par le conseil.

3.4. Le conseil est habilité à former des comités consultatifs, qui auront pour objectif de formuler des recommandations au conseil sur les questions concernant le développement constant du cadre réglementaire provincial-territorial des valeurs mobilières et sur la mise en application et le fonctionnement du présent protocole d'entente. Le mandat et les dispositions régissant les comités consultatifs seront déterminés par le conseil.

3.5. Les ministres inviteront les organismes de réglementation des valeurs mobilières à poursuivre leurs efforts soutenus de coordination et d'harmonisation de la réglementation applicable aux marchés financiers canadiens, fonctions déjà exercées à travers les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM).

3.6. Les organismes de réglementation des valeurs mobilières peuvent soumettre au conseil toute question, nouvelle ou non, relative aux politiques en matière de valeurs mobilières, aux fins d'analyse et/ou d'orientation par le conseil.

3.7. Les ministres demanderont que les organismes de réglementation collaborent étroitement, par l'entremise des ACVM, afin que des positions consensuelles soient adoptées sur les questions internationales qui pourraient être présentées comme point de vue commun aux réunions internationales des organismes de réglementation.

RB-1 **Gouvernements des juridictions participantes dûment représentés par leur ministre responsable de la réglementation des valeurs mobilières,** Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières et plan d'action, Septembre 2004

4. Processus décisionnel

4.1. Le conseil s'efforcera de parvenir à un consensus sur les questions relatives à la mise en œuvre et au fonctionnement du présent protocole d'entente.

4.2. Les ministres déploieront tous les efforts nécessaires pour promouvoir les décisions du conseil, mais il est clairement entendu que les juridictions participantes conservent leur pouvoir législatif.

4.3. Des règles locales pourraient être mises en application, conformément au paragraphe 5.10 du présent protocole d'entente.

4.4. Lorsque le conseil parvient à un consensus sur une question, le président du conseil présente la position commune à l'égard de la réglementation des valeurs mobilières, en réponse aux principales questions internationales.

5. Régime de passeport

5.1. Le régime de passeport touchant la réglementation des valeurs mobilières constituera un guichet unique d'accès pour les participants du marché. Ce régime peut prendre la forme d'un système de reconnaissance mutuelle ou de délégation de pouvoirs, ou d'une combinaison de ces deux approches, étant donné qu'une approche peut convenir à certains éléments de la réglementation sans être idéale à l'égard des autres éléments.

- Dans le cadre de la reconnaissance mutuelle, les juridictions participantes reconnaîtraient qu'un participant du marché qui respecte les exigences d'accès au marché prescrites par la juridiction principale, qui y dépose les documents et/ou qui y obtient les approbations nécessaires, est réputé se conformer ou est exempt de se conformer aux exigences de sa ou de ses juridictions hôtes à l'égard de l'accès au marché, du dépôt des documents et/ou de l'obtention des approbations.

- Dans le cadre de la délégation de pouvoirs, les juridictions participantes délégueraient leurs pouvoirs décisionnels à la juridiction principale.

5.2. Le régime de passeport s'appliquera d'abord aux éléments qui présentent déjà un niveau élevé d'harmonisation en matière de législation sur les valeurs mobilières dans l'ensemble des juridictions ou à l'égard desquels il serait possible d'atteindre rapidement un niveau élevé d'harmonisation.

5.3. Pour les émetteurs, le régime de passeport touchera d'abord les éléments suivants :

- Les exigences afférentes au dépôt et à l'approbation des prospectus;
- Les dispenses de prospectus et d'inscription;
- Les exigences de divulgation d'information continue;
- Les exemptions discrétionnaires courantes.

5.4. Pour les personnes inscrites, le régime de passeport touchera d'abord les éléments suivants :

- Le processus et les exigences d'inscription ainsi que le dépôt des documents afférents;
- Les dispenses générales d'inscription et les exemptions discrétionnaires courantes.

5.5. Les protections dont jouissent actuellement les investisseurs seront maintenues ou améliorées et les investisseurs auront toujours la possibilité de poursuivre au civil un participant du marché, dans la juridiction de l'investisseur.

5.6. Les juridictions hôtes s'en remettront à l'organisme de réglementation des valeurs mobilières de la juridiction principale du participant du marché quant à l'application des dispositions de la législation sur les valeurs mobilières relatives aux éléments concernés par le régime de passeport.

- L'organisme de réglementation des valeurs mobilières d'une juridiction hôte qui reçoit une plainte au sujet d'un participant du marché effectuera une évaluation préliminaire, puis adressera la plainte, ainsi que ses observations et les documents pertinents, à l'organisme de réglementation principal, qui poursuivra l'enquête et prendra des mesures en conséquence, s'il y a lieu.

- L'organisme de réglementation des valeurs mobilières de la juridiction hôte attendra les résultats de l'enquête de l'organisme de réglementation principal pour effectuer ses propres vérifications et, s'il le juge nécessaire, prendra ses propres mesures s'il est dans l'intérêt public de le faire ou si l'organisme de réglementation principal renvoie l'affaire à l'organisme de réglementation de la juridiction hôte pour que des mesures soient prises.

5.7. Une exception au paragraphe 5.6 sera faite dans les cas où un investisseur présente une demande d'indemnisation pour perte financière à l'organisme de réglementation des valeurs mobilières d'une juridiction hôte dont l'organisme de réglementation a le pouvoir d'accorder une telle indemnisation. En pareil cas, la juridiction hôte peut ne pas adresser la plainte à l'organisme de réglementation des valeurs mobilières de la juridiction principale, mais peut entreprendre sa propre enquête et prendre au besoin des mesures en conséquence.

5.8. Toutes les juridictions participantes ne sont pas tenues d'agir en qualité de juridiction principale. Une juridiction participante peut décider de déléguer ses pouvoirs à une autre juridiction participante ou de lui donner le mandat de réglementer tous les participants du marché ou d'une catégorie d'entre eux, moyennant l'accord de cette autre juridiction. Une telle délégation s'appliquerait à tous les participants du marché, ou à une catégorie d'entre eux, dont la juridiction principale serait autrement le délégant.

5.9. Les ministres conviennent de soulever au conseil leur inquiétude à l'égard de la reconnaissance d'une juridiction donnée à titre de juridiction principale. Chaque ministre se réserve le droit de cesser de reconnaître une juridiction principale, advenant le cas où un ministre croirait que cette juridiction ne déploie pas les efforts auxquels on peut raisonnablement s'attendre pour se conformer au présent protocole d'entente, ou ne maintient pas la capacité réglementaire nécessaire pour administrer et appliquer la législation sur les valeurs mobilières comme le ferait une juridiction principale.

5.10. Les règles locales accorderont à la juridiction participante la faculté d'innover et d'évaluer de nouveaux projets uniques. Avant d'approuver tout projet de loi ou de modification de la législation sur les valeurs mobilières qui ne serait pas harmonisées avec les dispositions des autres juridictions participantes, le ministre doit d'abord :

- Juger si l'initiative est nécessaire à la réalisation d'un objectif découlant des politiques gouvernementales;
- Évaluer comment minimiser l'incidence de ces règles sur les autres juridictions;
- Évaluer comment minimiser l'incidence de ces règles sur l'efficacité du régime de passeport provincial-territorial;
- S'assurer que la mesure soit sujette à une évaluation régulière, afin d'assurer l'intégrité du régime de passeport.

5.11. Les ministres commanderont, à de hauts fonctionnaires et aux organismes de réglementation des valeurs mobilières, un examen des droits perçus par les organismes de réglementation. Cet examen des droits vise à évaluer la structure tarifaire du régime de passeport. Toutes les juridictions conserveront le pouvoir d'établir et de percevoir des droits.

5.12. Les ministres demanderont aux organismes de réglementation des valeurs mobilières d'établir un « guichet unique d'accès » pour les participants étrangers qui souhaitent accéder aux marchés financiers des juridictions participantes, et de leur attribuer un organisme de réglementation principal approprié.

6. Nouvelle législation et nouvelle réglementation en vue de mettre en place le régime de passeport

6.1. Les ministres conviennent de déployer tous les efforts nécessaires à la mise en place, dans leur juridiction, du régime de passeport concernant la réglementation des valeurs mobilières.

6.2. Les ministres recommanderont à leur gouvernement respectif d'adopter des dispositions législatives, qui seraient en vigueur d'ici aux dates précisées dans le plan d'action, en vue de mettre en place le régime de passeport.

6.3. Les ministres déploieront tous les efforts nécessaires pour que soit adoptée la législation requise pour la mise en place du régime de passeport d'ici la date ou les dates précisées dans le plan d'action.

6.4. Pour faciliter la mise en place du régime de passeport, il sera nécessaire de rédiger ou de modifier diverses dispositions législatives, règlements et règles, afin d'atteindre un niveau élevé d'harmonisation dans l'ensemble des juridictions participantes, en ce qui a trait aux éléments visés dans un premier temps par le régime de passeport. Les ministres déploieront tous les efforts nécessaires afin que de telles dispositions soient adoptées, dans leur juridiction respective, d'ici les dates précisées dans le plan d'action.

7. Législation harmonisée et simplifiée

7.1. Les ministres collaboreront à la mise en place de lois hautement harmonisées, simplifiées dans les cas appropriés, à partir des lois harmonisées actuelles, en tenant compte du Projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières rédigé par les organismes de réglementation des valeurs mobilières. Cet engagement s'ajoute à celui dont fait mention le paragraphe 6.4 du présent protocole d'entente et va même plus loin. Le conseil continuera de favoriser l'harmonisation des dispositions législatives en matière de valeurs mobilières, et leur simplification dans les cas appropriés.

7.2. Les ministres déploieront tous les efforts nécessaires au maintien et à l'amélioration du niveau d'harmonisation et de simplification résultant du processus dont il est question au paragraphe 7.1 en discutant des modifications envisagées avec le conseil.

7.3. Les ministres étudieront ensemble les possibilités de renforcer davantage la protection des investisseurs, notamment en se penchant d'abord sur les questions soulevées dans le plan d'action.

8. Analyse des options relatives à la poursuite de la réforme

8.1. Une analyse de l'efficacité du régime de passeport sera effectuée après trois ans de fonctionnement. Dans le cadre de cette analyse, d'autres mesures permettant d'assurer une meilleure intégration des lois et des pratiques administratives seront identifiées.

8.2. Les ministres, par l'intermédiaire du conseil, continueront d'étudier les possibilités de parfaire la réforme du cadre réglementaire des valeurs mobilières dans le respect de la compétence des provinces et des territoires en matière de réglementation des valeurs mobilières.

8.3. Les options envisagées pour toute nouvelle réforme devront être cohérentes avec l'objectif initial du projet provincial-territorial de réforme du régime de réglementation des valeurs mobilières : développer un cadre réglementaire provincial-territorial des valeurs mobilières qui inspire confiance aux investisseurs et soutient la compétitivité, l'innovation et la croissance grâce à une réglementation efficace, efficiente, simplifiée et d'application facile pour les investisseurs et les autres participants au marché.

9. Adhésion au présent protocole d'entente et retrait volontaire

9.1. Par suite de la ratification du présent protocole d'entente par toutes les juridictions participantes visées à l'article 12.0, toute juridiction non participante pourra devenir une juridiction participante en transmettant à toutes les juridictions participantes le formulaire de signature du protocole prévu à cet effet.

9.2. Un ministre peut se retirer du présent protocole d'entente en transmettant aux autres juridictions participantes un préavis d'au moins six mois.

10. Période de transition – Plan d'action

10.1. Les ministres conviennent de déployer tous les efforts nécessaires pour obtenir les résultats prévus, aux dates précisées dans le plan d'action, de façon à ce que le régime de passeport puisse être mis en place dans les délais.

11. Modification

11.1. Le présent protocole d'entente peut être modifié, moyennant le consentement unanime de tous les ministres.

12. Ratification

12.1. Nous, les personnes soussignées, acceptons les dispositions du présent protocole d'entente et nous engageons à voir à leur application.

AFFIDAVIT

Je, soussigné, CLAUDE BÉLAND, avocat émérite et président du Mouvement d'Éducation et de Défense des Actionnaires, domicilié et résidant au 520, avenue Portland, ville Mont-Royal, district de Montréal (Québec), **DÉCLARE SOLENNELLEMENT QUE** :

1. Je suis le président du Mouvement d'Éducation et de Défense des Actionnaires (« MÉDAC ») depuis 2008;

2. Auparavant, j'ai été président du Mouvement Desjardins de 1987 à 2000;

3. J'ai également été professeur à l'Université de Montréal, aux Hautes Études Commerciales (HEC) et à l'École du Barreau;

4. Je suis actuellement professeur associé à l'Université du Québec à Montréal (« UQAM ») au sein de l'École de sciences de la gestion et à l'Université de Sherbrooke;

5. J'ai pris connaissance de l'affidavit du 28 octobre 2010 de Monsieur Pascutto, Directeur Exécutif de FAIR Canada, déposé dans le cadre du présent Renvoi et souhaite préciser certains éléments qui me paraissent d'importance capitale pour les petits investisseurs dans le processus de développement réglementaire;

I – LE MÉDAC ET SA CONSTITUTION

6. Le MÉDAC a été constitué le 7 décembre 1995 sous la dénomination sociale originale d'Association de Protection des Épargnants et Investisseurs du Québec (« APEIQ »);

7. Le 7 juillet 2005, la dénomination sociale de l'APEIQ a été modifiée pour celle du MÉDAC afin de refléter l'ajout du volet éducation dans l'objet de sa mission;

8. Le MÉDAC compte aujourd'hui près de 2 000 membres actifs dont la majorité sont des personnes physiques venant de tout horizon. De ce nombre, 6 sont des membres institutionnels;

9. Il s'agit d'un organisme sans but lucratif entièrement voué à l'éducation, à la saine gouvernance et à la défense des droits des actionnaires et des petits investisseurs;

10. L'expertise du MÉDAC est large et approfondie, son conseil d'administration est formé de membres ayant une vaste connaissance notamment en matière de fonctionnement des institutions financières, d'encadrement de la distribution des services financiers, de règlementation de ceux-ci, de gestion et de gouvernance d'entreprises, de déontologie, d'éthique et de saine gestion et en matière de gestion de caisses de retraite;

11. Le MÉDAC, par ses divers types d'intervention, constitue l'un des organismes de défense et de protection des petits investisseurs parmi les plus actif au pays sinon le plus actif;

12. Depuis 20 ans, le MÉDAC joue un rôle actif pour permettre une meilleure protection des petits investisseurs notamment en :

    i. préparant et en défendant des propositions lors d'assemblées des actionnaires afin de s'assurer que des mécanismes de saine gouvernance soient mis en place pour mettre un terme et prévenir la délinquance financière;

    ii. assurant la formation de ses membres par des cours visant à s'initier aux rouages des marchés financiers tout en les renseignant sur les stratégies de protection et de défense de leurs droits;

    iii. déposant des mémoires auprès des gouvernements et des autorités règlementaires afin de les saisir des préoccupations de ses membres et du public en général et de formuler des recommandations;

    iv. publiant des brochures, dépliants, bulletins et autres types de documents informatifs;

    v. créant un service d'alerte et d'information au service de ses membres et du grand public afin de les orienter et développer leurs réflexes de solidarité et de prévention;

    vi. exerçant des droits d'accès à l'information que la loi lui permet pour le bénéfice de ses membres et du public investisseur en général;

13. Dans le cadre de sa mission, le MÉDAC a rédigé plusieurs documents;

14. Le MÉDAC a notamment rédigé les documents suivants :

i. Mémoire rédigé en 2010 relatif au Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti;

ii. Mémoire rédigé en 2010 relatif au Règlement 31-303 sur les obligations et dispenses d'inscription et le Règlement 33-109 sur les renseignements concernant l'inscription;

iii. Mémoire déposé en avril 2010 devant les membres du Groupe de la littératie financière;

iv. Mémoire déposé en novembre 2009 devant les membres de la Commission des finances publiques sur la révision de la *Loi sur les compagnies* (Québec);

v. Mémoire rédigé en 2009 relatif au Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance ;

vi. Mémoire rédigé en 2009 relatif au Règlement 55-104 en regard aux exigences et aux dispenses de déclaration d'initié et modifications corrélatives;

vii. Mémoire rédigé en 2008 sur la réglementation des valeurs mobilières découlant des turbulences sur les marchés de crédit en 2007-2008 et de leur incidence sur le marché canadien des billets de trésorerie adossés à des actifs;

viii. Mémoire adressé en 2008 à l'AMF sur l'achat de la Bourse de Montréal par la Bourse de Toronto;

ix. Prise de position en 2008 sur la commission des valeurs mobilières unique;

x. Mémoire rédigé en 2007 sur l'encadrement des planificateurs financiers;

xi. Mémoire rédigé en 2007 en regard à la *Loi sur les compagnies* (Québec);

xii. Mémoire rédigé en 2007 à propos du réexamen de l'information à fournir au point de vente en regard des fonds communs de placement;

xiii. Mémoire rédigé en 2006 sur le sujet de la protection des épargnants dans le domaine des fonds communs de placement;

15. Le MÉDAC, à la différence des autres intervenants au présent Renvoi, agit régulièrement à titre d'actionnaire aux Réunions annuelles de sociétés ouvertes et entreprend également à ce titre, tant personnellement que par l'intermédiaire de certains représentants désignés, des recours judiciaires;

16. Le MÉDAC agit également aux réunions annuelles de sociétés par l'entremise de procurations de ses membres;

17. De par ces actions judiciaires, le MÉDAC a notamment permis un avancement des droits des actionnaires de banques à présenter des propositions pour ainsi participer réellement aux assemblées d'actionnaires et leur droit à consulter des états financiers de filiales de sociétés publiques;

18. Fort de ses contacts réguliers avec ses membres et avec un grand nombre d'investisseurs, le MÉDAC est l'un des principaux représentants des petits investisseurs ayant un contact constant avec ses membres individuels par sa mission de défense de leurs droits et d'éducation financière;

II – INTERVENTION DU MÉDAC DANS LE PROCESSUS DE CONSULTATION RÉGLEMENTAIRE

19. De par ses actions, le MÉDAC est, et a toujours été, un intervenant majeur notamment dans le domaine des valeurs mobilières et participe activement au débat en cours mais aussi d'une manière assidue aux consultations réglementaires sur les sujets qui concernent les investisseurs;

20. Les diverses législations provinciales en place sont loin d'être désuètes, inappropriées ou inadéquates et il n'y a pas lieu de faire table rase du système en place pour satisfaire le bon vouloir du gouvernement fédéral;

21. Tel que mentionné précédemment, le MÉDAC a participé à plusieurs consultations de type réglementaire et a toujours représenté lors de celles-ci les intérêts de ses membres et des petits investisseurs en général;

22. Il est de commune renommée que plusieurs intervenants, représentants divers intérêts, participent à ces consultations règlementaires;

23. Cette approche consultative et de développement règlementaire provincial s'avère importante en ce qu'elle permet de s'assurer de bien prendre le pouls du marché et de s'assurer des besoins et spécificités du marché sur lequel on désire réguler;

24. C'est ainsi que des petits investisseurs, par la voix du MÉDAC, ont eu l'occasion de faire leurs commentaires aux régulateurs et, à chaque fois, ont été écouté et entendu par ceux-ci, dans le cadre d'un processus transparent de consultation et de décision;

10

25. Il est vrai que, pour la mise en œuvre de certaines initiatives règlementaires, les délais peuvent apparaître longs et fastidieux;

26. Je crois cependant que ces délais sont issus de la volonté des régulateurs de bien prendre en considération les commentaires de tous les participants au marché et de faire du développement règlementaire un processus transparent;

27. D'aucune façon, il m'apparaît que le fait d'avoir 13 régulateurs ait pu alourdir le

20

processus d'implantation de la règlementation et d'en diminuer les résultats ;

28. Je crois au contraire, de par les expériences passées du MÉDAC, qu'une commission unique placée dans la même position, aurait été beaucoup plus lente à réagir et la législation à être mise en place aurait été beaucoup plus influencée par les représentations des groupes d'intérêts de plus grandes envergures et ce, au détriment des petits investisseurs;

30

29. De plus, nous ne comprenons pas en quoi la commission unique fédérale projetée pourrait être plus transparente et plus responsable dans sa prise de décision que ce qui se fait présentement. Au contraire, des commissions fortes au niveau de chaque province incitent à une plus grande transparence, à une plus grande imputabilité et à un dialogue plus soutenu avec les petits investisseurs qu'elles se doivent de protéger;

40

30. Ce sont par des services de proximité, par des gens bien au fait des problématiques particulières associées à chaque marché que les petits et grands investisseurs sont les mieux servis;

31. Sur le plan de la protection des investisseurs, une commission unique ne sera pas à même d'offrir une qualité de services équivalente à celle en place en ce moment aux investisseurs canadiens;

32. Les petits investisseurs n'ont pas avantage à voir la législation en place mise de côté au profit d'une nouvelle législation fédérale pour le seul motif que la commission unique réduirait les 13 régulateurs actuels;

33. La loi fédérale proposée ne viendrait aucunement avantager les petits investisseurs dans la protection de leurs droits, l'encadrement des marché et la prévention des litiges; et

34. Le présent affidavit est souscrit de bonne foi et je confirme que tous les faits allégués dans le présent affidavit sont vrais.

DÉCLARÉ SOLENELLEMENT devant moi, à Montréal, Québec, le 29 novembre 2010.

Commissaire à l'assermentation pour tous les districts du Québec
Crina Mariana Mihalache no. 170072

COMMISSAIRE À L'ASSERMENTATION
MARIANA CRINA MIHALACHE #170 072
POUR TOUS LES JUDICIAIRES DU QUÉBEC

Me Claude Béland, Ad. E.

AFFIDAVIT DE CLAUDE BERGERON, Caisse de dépôt et placement daté du 29 novembre 2010

AFFIDAVIT

Je, soussigné, Claude Bergeron, Premier vice-président et Chef de la Direction des risques, ayant une place d'affaires au 1000, place Jean-Paul-Riopelle, Montréal, Québec, district judiciaire de Montréal, affirme solennellement ce qui suit :

1. En novembre 2010, j'ai été nommé Premier vice-président et Chef de la Direction des risques de la Caisse de dépôt et placement du Québec (ci-après la « **Caisse** »), position que j'assumais par interim depuis le mois d'août 2009 concurrement avec mes précedentes fonctions de Premier-vice-président, Affaires juridiques et secrétariat.

2. Entré au service de la Caisse en 1988, j'ai d'abord occupé le poste de conseiller juridique principal puis en 1993, j'ai été nommé vice-président, affaires juridiques. En 2005, j'ai été nommé à titre de vice-président principal, Affaires juridiques et secrétaire adjoint, puis premier-vice-président, Affaires juridiques et secrétariat en juin 2009. Lors de mes expériences à titre de responsable des affaires juridiques de la Caisse, j'ai négocié des dossiers et des investissements d'envergure, à l'échelle nationale et internationale.

3. À titre de Premier vice-président et Chef des risques à la Caisse, je gère les équipes responsables de l'encadrement, de la mesure et de l'analyse des risques de la Caisse.

4. Je souscris le présent affidavit dans le cadre de l'intervention du Procureur général du Québec dans le dossier portant le No. 33718 dans l'affaire d'un Renvoi en Cour suprême du Canada par le Gouverneur en conseil au sujet de la proposition concernant une loi canadienne intitulée *Loi sur les valeurs mobilières* formulée dans le décret C.P. 20101-667 en date du 26 mai 2010.

5. Tel que plus amplement décrit ci-après, la Caisse est un important investisseur institutionnel au Québec, au Canada et de par le monde.

6. Le présent affidavit a pour objectif de faire part de nos commentaires et notre appréciation relativement aux questions suivantes

   - de façon générale, le présent encadrement structurel de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, c'est-à-dire le fait que les provinces et territoires canadiens sont responsables de la législation en valeurs mobilières ainsi que de son administration est-il efficace et efficient?

   - le présent encadrement structurel de la réglementation des valeurs mobilières au Canada constitue-il une préoccupation de la Caisse dans l'exécution de ses activités d'investissement?

   - plus précisément, la Caisse est-elle, comme investisseur, affectée négativement par la structure canadienne du fait que celle-ci manquerait de clarté, consistance, crédibilité ou efficience?

7. La Caisse est constituée en vertu de la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* (L.R.Q. chapitre C-2) et elle est régie par cette loi. Elle reçoit toutes les sommes qui lui sont confiées en vertu de la loi.

8. La Caisse a pour mission de recevoir des sommes en dépôt conformément à sa loi et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec.

9. La Caisse fut créée en 1965 principalement pour gérer la réserve du Régime de rentes du Québec, son premier déposant. Elle investit aujourd'hui les fonds de 26 déposants, principalement des régimes de retraite et d'assurance des secteurs publics et privé québécois, qui lui confient leurs sommes.

10. La Caisse investit les sommes qu'elle reçoit de ses déposants dans diverses catégories d'actifs, notamment dans des titres à revenu fixe, des titres boursiers, des placements privés et des actifs immobiliers.

11. Actionnaire de plus de 4 000 entreprises, au Québec, au Canada et partout dans le monde, la Caisse est un des plus grands gestionnaires de fonds institutionnels en Amérique du Nord.

12. Au 31 décembre 2009, l'actif net des déposants s'élevait à 131,6 G$.

13. La Caisse veille à la diversification de son portefeuille global d'actifs notamment en diversifiant géographiquement ses placements. Elle est active sur les marchés du Canada et mondiaux.

14. Au 31 décembre 2009, la proportion de l'actif total des déposants investie au Canada s'élevait à 63,8 % (58,1 % en 2008) et à l'extérieur du Canada à 36,2 % (41,9 % en 2008).

15. Au cours des dernières années la Caisse a investi un pourcentage important de son portefeuille d'actions dans des actions dont l'émetteur est canadien, tel que démontré ci-dessous :

31 décembre 2009	31 décembre 2008	31 décembre 2007	31 décembre 2006
28,1	27,3	25,6	28,2

16. En tant qu'investisseur important, la Caisse est un témoin privilégié de l'efficacité et de l'efficience du marché canadien des valeurs mobilières comprenant notamment le présent régime de réglementation des valeurs mobilières.

17. À ce titre, le présent régime de réglementation des valeurs mobilières nous apparaît efficace et efficient et répond aux besoins de la Caisse à titre d'investisseur.

18. Lorsqu'elle prend une décision d'investissement dans un titre émis par un émetteur canadien, le fait que la présente structure de réglementation en valeurs mobilières au Canada soit sous la gouverne des provinces et territoires ne constitue pas pour la Caisse un élément de préoccupation dans sa décision d'investissement.

19. L'organisation structurelle de la régulation des valeurs mobilières au Canada, c'est-à-dire la présence de régulateurs provinciaux et territoriaux et l'absence d'un régulateur fédéral, ne constitue pas pour la Caisse un problème ou une entrave à sa capacité d'investir dans des titres d'émetteurs canadiens ou autres émetteurs dans le cadre de ses activités d'investissement.

20. Je ne suis au fait d'aucun cas où la Caisse ait décidé de ne pas procéder à un investissement dans l'une ou l'autre des provinces ou territoires du Canada du seul fait de l'organisation structurelle de la régulation des valeurs mobilières au Canada.

21. Dans le cadre de ses stratégies d'investissement, la Caisse est active sur les marchés de dérivés cotés en bourse dont celui de la Bourse de Montréal. De nombreux participants agréés dont des étrangers sont aussi actifs sur la Bourse de Montréal.

22. L'encadrement réglementaire de la Bourse de Montréal nous apparaît efficace et efficient. Il est à noter à cet égard que la Bourse de Montréal ainsi que la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés ont fonctionné normalement tout au long de la crise financière.

23. En conclusion, le présent régime de réglementation en valeurs mobilières sert bien les intérêts de la Caisse en tant qu'investisseur. Ce régime solide de réglementation assure la protection des investisseurs et le bon fonctionnement des marchés. Le présent régime de réglementation en valeurs mobilières m'apparaît efficace et efficient.

ET J'AI SIGNÉ

Claude Bergeron

AFFIRMÉ SOLENNELLEMENT devant moi
à Montréal, ce 29e jour de novembre 2010

Commissaire à l'assermentation

TABLE DES ABRÉVIATIONS FRANÇAISES

ACCOVAM	Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
ACMC	Association canadienne des marchés des capitaux
ACP	Association canadienne des paiements
ACVM	Autorités canadiennes en valeurs mobilières
AES	Autorités Européennes de Surveillance
AMF	Autorité des marchés financiers du Québec
BDNI	Base de données nationale d'inscription
BDR	Bureau de décision et de révision (anciennement le BDRVM)
BDRVM	Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (devenu le BDR)
BSF	Bureau des services financiers
BSIF	Bureau du Surintendant des institutions financières
Bureau de transition	Bureau de transition vers un régime canadien de réglementation des valeurs mobilières
CANAFE	Centre d'analyse des opérations et déclarations financières du Canada
CDCC	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés
CDS	Caisse canadienne de dépôts de valeurs limitée
CDNX	Bourse de croissance
CERS	Comité européen du risque systémique
CPA	Comité des personnes averties
CSF	Chambre de la sécurité financière
CVMCB	Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique
CVMO	Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
CVMQ	Commission des valeurs mobilières du Québec, organisme remplacé par l'Autorité des marchés financiers
EDC	Exportation et développement Canada

Table des abréviations – Rapports d'expert

EIPMF	Programme des équipe intégrée de la police des marchés financiers
ES	Émissions publiques subséquentes
ÉTUDE ABC	Étude Canadian Bankers Association, 2007
FMI	Fonds monétaire international
IFIC	Institut des fonds d'investissement du Les
IQPF	Institut québécois de planification financière
LACC	Loi sur les arrangements avec les créanciers de compagnies
LAMF	Loi sur l'Autorité des marchés financiers (chapitre A-33.2)
LDPSF	Loi sur la distribution de produits et services financiers (chapitre D-9.2)
LID	Loi sur les instruments dérivés (chapitre I-14.01)
LVM	Loi sur les valeurs mobilières (chapitre V-1.1)
MX	Bourse de Montréal Inc.
OA	Opérations admissibles
OAR	Organisme d'autoréglementation
OCRCVM	Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
OPC	Organisme de placement collectif
OTC	Système américain hors bourse
PAPE	Premier appel public à l'épargne
PCAC	Papier commercial adossé à des créances
PCI	Prise de contrôle inversées
PDG	Président-directeur général de l'Autorité des marchés financiers
PIB	Produit intérieur brut
PP	Placements privés de sociétés ouvertes
Protocole d'entente	Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières

Table des abréviations – Rapports d'expert

Rapport Hockin	Rapport final et recommandations – Créer un avantage sur les marchés des capitaux mondiaux
Rapport Kimber	Report of the Attorney General's Committee on Securities Legislation in Ontario
Rapport Mackay	Groupe de travail sur l'avenir des services financiers canadiens
RCRVM	Régime canadien de réglementation des valeurs mobilières
REC	Régime d'examen concerté
RIC	Régime d'inscription canadien
RS ou SRM	Services de réglementation du marché Inc.
RUIM	Règles universelles d'intégrité du marché
SECTEM	Système de compensation des titres d'emprunt de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs
SEDAR	Système électronique de données, d'analyse et de recherche
SEDI	Système électronique de déclarations des initiés
SCD	Sociétés de capital de démarrage
SNP	Systèmes de négociation parallèle
SRM ou RS	Services de réglementation du marché Inc.
SuperMOU	Protocole d'entente sur la surveillance des bourses et des systèmes de cotation et de déclaration des opérations
TSX	Bourse de Toronto
WFE	Fédération mondiale des bourses

TABLE DES ABRÉVIATIONS ANGLAISES

1933 Act	Securities Act of 1933
1934 Act	Securities Act of 1934
ABCP	Asset-backed commercial paper
AIF	Annual Information Form
AIG	American International Group
AIM	Alternative Investment Market
AMF Act	Act Respecting the Autorité des marchés financiers
ASC	Alberta Securities Commission
ASIC	Australian Securities & Investments Commission
Assessment Methodology	Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation
BCSC	British Columbia Securities Commission
Blueprint	Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Reform
BOC	Bank of Canada
BOX	Boston Options Exchange Group, LLC
CANSEC	Canadian Securities Commission
CBCA	Canada Business Corporations Act
CDIC	Canadian Deposit Insurance Corporation
CDO	Collateralized debt obligation
CDS	Clearing and Depository Services inc.
CDNX	Canadian Venture Exchange
CDS	Canadian Depository Services ltd
CDSX	Canadian Depository for Securites' Settlement System
CESR	Committee of European Securities Regulators
CFTC	U.S. Commodity Futures Trading Commission

Table des abréviations – Rapports d'expert

CIDA	Canadian International Donor Agency
CLP	Cross Listing Premium
Council of Ministers	Provincial/Territorial Council of Ministers responsible for securities regulation
CSA	Canadian Securities Administrators
CSE	Consolidated Supervised Entity
DBRS	Dominion Bond Rating Service
ECB	European Central Bank
EDGAR	Electronic Data Gathering and Retrieval System
ESMA	European Securities and Markets Authority
EU	European Union
Expert Panel Report	Report of the Expert Panel on Securities Regulation – January 2009
FDIC	U.S. Federal Deposit Insurance Corporation
FESCO	Forum of European Securities Commissions
FHFA	U.S. Federal Housing Financing Agency
FINRA	U.S. Financial Industry Regulatory Authority
FSA	Financial Service Authority
FSAP	Financial Sector Assessment Program
FSB	Financial Stability Board
FSF	Financial Stability Forum
FSOP	Financial Stability Oversight Panel
G10	Group of Ten countries
G30	Group of Thirty
GAO	U.S. Government Accountability Office
IARC	IOSCO Inter-American Regional Committee
IDA	Investment Dealers Association of Canada

Table des abréviations – Rapports d'expert

IIROC	Investment Industry Regulatory Organization of Canada
IMET	Integrated Market Enforcement Team
IMF	International Monetary Fund
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IOSCO Principles	Objectives and Principles of Securities Regulation
IPO	Initial Public Offering
LDPSF	Act Respecting the Distribution of Financial Products and Services
LSE	London Stock Exchange
LTCM	Long Term Capital Management
LVM	Securities Act
Martineau Report	Yvon Martineau, "A Streamlined Regulatory Structure for Quebec's Financial Sector," A Report of the Task Force on Financial Sector Regulation, December 2001
MBS	Mortgage-Backed Securities
MD&A	Management, Discussion & Analysis disclosure
MFDA	Mutual Funds Dealers Association of Canada
MJDS	Multi-Jurisdictional Disclosure System between the U.S. and Canada
MMRS	Mutual Reliance Review System
MOU	Memorandum of Understanding about the Oversight of Exchanges and Quotation and Trade Reporting Systems
MSC	Manitoba Securities Commission
MX	Montréal Exchange
NASAA	North American Securities Administrators Association
NASD	National Association of Securities Dealers
NI	National Instrument
NRSRO	Nationally Recognized Statistical Ratings Organizations
NSMIA	National Securities Markets Improvement Act of 1996

Table des abréviations – Rapports d'expert

OBSI	Ombudsman for Banking Services and Investments
OCC	U.S. Office of the Comptroller of the Currency
OEA	Office of Economic Analysis
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
ORA	Office of Risk Assessment
OSC	Ontario Securities Commission
OSFI	Office of the Superintendent of Financial Institutions
OTC	Over-the-counter
REPO	Sale and Repurchase agreements
ROSCs	Reports on Observance of Standards and Codes
RS	Market Regulation Services Inc.
Sarbanes-Oxley Act	Sarbanes-Oxley Act of 2002
SCOR	Small Company Offering Registration
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission
SFF	Senior Funding Facility
SFSC	Saskatchewan Financial Services Commission
SOX	Sarbanes-Oxley Regulation
SRO	Self-Regulatory Organization
TC	Toronto Center
Transition Office	Canadian Securities Regulator Transition Office
TSX	Toronto Stock Exchange
TSX-V	TSX Venture Exchange
USL	Uniform Securities Legislation

ROUSSEAU, Stéphane, L'encadrement du secteur des valeurs mobilières par le Québec et le débat sur une commission nationale des valeurs mobilières, 22 juin 2010

L'ENCADREMENT DU SECTEUR DES VALEURS MOBILIÈRES PAR LE QUÉBEC ET LE DÉBAT SUR UNE COMMISSION NATIONALE DES VALEURS MOBILIÈRES

STÉPHANE ROUSSEAU

Professeur titulaire à la Faculté de droit, Université de Montréal
Titulaire de la Chaire en droit des affaires et du commerce international
Directeur de l'Observatoire du droit québécois des valeurs mobilières

22 JUIN 2010

TABLE DES MATIÈRES

NOTES BIOGRAPHIQUES 6

MANDAT 7

SOMMAIRE EXÉCUTIF 8

INTRODUCTION 25

1. L'ENCADREMENT DU SECTEUR DES VALEURS MOBILIÈRES PAR LES PROVINCES : PERSPECTIVES HISTORIQUES 26

1.1 Genèse de la législation sur les valeurs mobilières 26

1.1.1 La période préconfédérative 26

1.1.2 Les premières lois régissant les valeurs mobilières : du droit des sociétés aux *Blue Sky Law* 30

1.2 Les principaux jalons historiques de la législation provinciale contemporaine 34

1.2.1 L'élaboration de la législation québécoise sur les valeurs mobilières (1928-1955) 34

1.2.2 La *Loi concernant les valeurs mobilières* de 1955 et la création de la Commission des valeurs mobilières du Québec 37

1.2.3 La réforme mise en place par la *Loi sur les valeurs mobilières* de 1982 43

1.2.3.1 Objectifs de la loi 44

1.2.3.2 Principaux régimes 56

1.2.4 L'évolution de l'encadrement du secteur des valeurs mobilières depuis 1982 60

1.2.4.1 Les modifications apportées à la *Loi sur les valeurs mobilières* 60

1.2.4.2 L'évolution de la législation encadrant les institutions financières 64

1.2.5 La réforme de l'encadrement du secteur financier au Québec de 2002 et la création de l'Autorité des marchés financiers 80

1.2.6 Les initiatives provinciales visant l'harmonisation 86

1.3 Conclusion 88

2. LES INITIATIVES PROVINCIALES EN MATIÈRE D'HARMONISATION DE L'ENCADREMENT DU SECTEUR DES VALEURS MOBILIÈRES 90

2.1 Le rôle des Autorités canadiennes en valeurs mobilières dans le processus d'harmonisation de l'encadrement 90

2.1.1 La coopération interprovinciale au sein des Autorités canadiennes en valeurs mobilières 90

2.1.2 Le régime d'examen concerté 93

2.1.3 Le Protocole d'entente sur la surveillance des bourses et des systèmes de cotation et de déclaration des opérations 97

2.2 Le projet d'uniformisation de la législation sur les valeurs mobilières 98

2.2.1 L'évolution des pratiques administratives 103

2.3 L'initiative du passeport 106

2.3.1.1 Création du Conseil provincial-territorial des responsables de la réglementation des valeurs mobilières 106

2.3.1.2 Objectifs et principes du régime de passeport 109

2.3.2 La mise en œuvre du régime de passeport 112

2.3.2.1 L'évolution de la *Loi sur les valeurs mobilières* vers un modèle de législation cadre 113

2.3.2.2 La création des outils passeport 113

2.4 L'équilibre entre l'harmonisation et l'uniformisation 115

2.4.1 L'encadrement des pratiques de gouvernance 117

2.4.2 Le régime des placements privés 122

2.4.3 La langue des documents au Québec 125

2.4.4 La prise en compte des particularités de l'encadrement juridique québécois 126

2.5 Expérimentation et innovation : l'encadrement du secteur des valeurs mobilières par le Québec 129

2.5.1 L'approche québécoise face aux transformations de l'industrie du courtage en valeurs mobilières 129

2.5.1.1 Le courtage en valeurs mobilières : propriété, financement et commissions 129

2.5.1.2 Le régime d'inscription et la réglementation des intermédiaires 135

2.5.2 La réglementation de certaines institutions québécoises 141

2.5.3 Les transactions d'initiés 142

2.5.4 Les instruments dérivés 145

2.6 Organismes d'autoréglementation 149

2.7 Conclusion 160

3. LA MISE EN APPLICATION DE LA LÉGISLATION SUR LES VALEURS MOBILIÈRES : INITIATIVES ET PARTICULARITÉS QUÉBÉCOISES 162

3.1 La mise en application : généralités 162
3.1.1 Objectifs 162
3.1.2 Modes 163

3.2 Évolution de l'application de la législation sur les valeurs mobilières 165
3.2.1 La période antérieure à 1982 : la Loi concernant les valeurs mobilières 165
3.2.1.1 Infractions 165
3.2.1.2 Peines 166
3.2.1.3 Pouvoirs d'application de la loi 167
3.2.2 Loi sur les valeurs mobilières 168
3.2.2.1 Les dispositions originales 168
3.2.2.2 Modifications à la Loi sur les valeurs mobilières (1982-2009) 172
3.2.3 Le régime légal de responsabilité civile pour le marché secondaire 190
3.2.4 La *Loi sur la distribution de produits et services financiers* 193

3.3 Application de la loi au Québec : le rôle de l'Autorité des marchés financiers et du Bureau de décision et révision 196
3.3.1 Le rôle de l'Autorité des marchés financiers 196
3.3.2 L'expérience du Bureau de décision et de révision 200
3.3.3 Le traitement des plaintes et les mécanismes de règlement des différends 205

3.4 Quelques observations sur le rôle du *Code criminel* dans le secteur des valeurs mobilières 208
3.4.1 Les initiatives de réformes destinées à combattre la criminalité financière 208
3.4.2 L'application du *Code criminel* 211

3.5 Conclusion 218

4. LES INITIATIVES EN VUE D'UN ENCADREMENT NATIONAL DU SECTEUR DES VALEURS MOBILIÈRES 219

4.1 Les initiatives mises de l'avant lors de l'élaboration de l'encadrement du secteur des valeurs mobilières par les provinces 219

4.2 La résurgence du projet d'une commission unique durant les années 1990 225

4.3 Les initiatives formulées durant les années 2000 230

4.3.1 Le Comité des personnes averties 230
4.3.2 Le Groupe Crawford 233
4.3.3 Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières 238

4.4 Conclusion 246

CONCLUSION 246

NOTES BIOGRAPHIQUES

Stéphane Rousseau est titulaire de la Chaire en droit des affaires et du commerce international et professeur titulaire à la Faculté de droit de l'Université de Montréal. Il est directeur de l'Observatoire du droit québécois des valeurs mobilières. Il détient un doctorat en droit de l'Université de Toronto ainsi qu'une maîtrise en droit de l'Université Laval. Monsieur Rousseau est membre du Barreau du Québec depuis 1994.

Le Professeur Rousseau enseigne et poursuit des recherches en droit des sociétés, en gouvernance d'entreprise et en droit des valeurs mobilières. Il a été récipiendaire du Prix André-Morel d'excellence professorale en 2007. Il est coauteur de trois ouvrages récents : (avec Pre Raymonde Crête), *Droit des sociétés par actions* (2e éd., Éditions Thémis, 2008); (avec Pr Ejan Mackaay), *Analyse économique du droit* (2e éd., Dalloz/Éditions Thémis, 2008) et (avec Me Patrick Desalliers), *Les devoirs des administrateurs lors d'une prise de contrôle – Étude comparative du droit du Delaware et du droit canadien* (Éditions Thémis, 2007). Il dirige la collection « Droit des affaires » de l'encyclopédie *Jurisclasseur Québec*. En outre, il a publié de nombreuses études sur la gouvernance d'entreprise, les devoirs des administrateurs et la réglementation des marchés financiers.

Monsieur Rousseau a été professeur invité à l'Université Paris V-Descartes, l'Université Paris-Sud, l'Université Lyon II-Lumière, l'Université de Sfax et au Collège national de la magistrature (Chine). En 2008-2009, le Professeur Rousseau a fait partie du comité des experts créé par le ministère des Finances du Québec pour le conseiller sur les orientations et le contenu de la réforme du droit des sociétés par actions qui a été mise en place récemment au Québec.

MANDAT

Cette étude a été préparée aux fins du *Renvoi à la Cour d'appel du Québec relatif à la compétence du Parlement du Canada en matière de valeurs mobilières* déposé à la Cour d'appel du Québec le 10 juillet 2009 par le gouvernement du Québec. Elle a été rédigée afin de fournir à la Cour d'appel une expertise expliquant l'historique, les objectifs et les mécanismes de la législation et la réglementation en valeurs mobilières.

L'objectif général de l'étude consiste à fournir une vue d'ensemble de l'encadrement par les provinces et territoires du secteur des valeurs mobilières en mettant l'accent sur l'action du Québec. L'étude présente ainsi, à travers l'analyse du rôle des législateurs, des gouvernements et des régulateurs, la structure d'encadrement pancanadien établie par les provinces depuis la Confédération. Elle met de plus en exergue les principaux régimes qui constituent le cadre réglementaire du secteur des valeurs mobilières et qui résultent des efforts concertés que les provinces ont déployés en ce sens. Enfin, cette étude examine les mesures d'application de la loi, tant dans la perspective des sanctions que dans celle de l'adjudication.

Plus particulièrement, l'étude a pour objectif de répondre aux questions suivantes :

1. Décrire l'évolution historique de l'encadrement du secteur des valeurs mobilières par les provinces depuis 1867, en portant une attention particulière à l'évolution de l'encadrement québécois.

2. Décrire l'évolution de l'harmonisation législative et réglementaire de l'encadrement du secteur des valeurs mobilières au Canada par les provinces, en examinant si la compétence provinciale en cette matière est compatible avec l'harmonisation de l'encadrement;

3. Identifier les particularités du cadre réglementaire québécois en matière de valeurs mobilières;

4. Déterminer si le régime d'encadrement provincial du secteur des valeurs mobilières nuit à l'application efficace de la loi;

5. Retracer l'historique des propositions fédérales de centralisation de la réglementation du secteur des valeurs mobilières et des motifs invoqués à l'appui de ces propositions;

6. Évaluer si l'encadrement provincial du secteur des valeurs mobilières est efficace, c'est-à-dire s'il permet d'atteindre les grands objectifs édictés par la législation.

SOMMAIRE EXÉCUTIF

Le présent sommaire vise à souligner les points saillants des réponses fournies à ces questions.

Historique

Dans une perspective historique, l'étude souligne qu'au moment de la Confédération, il existait déjà un marché des valeurs mobilières au Canada. Le marché était soutenu par une infrastructure juridique prenant sa source dans la législation relative aux organismes publics et aux compagnies privées qui leur permettait de se financer par voie d'émission d'actions ou de titres d'emprunt. Cette réalité faisait partie de la toile de fond des travaux ayant mené à l'*Acte d'Amérique du Nord britannique de 1867* puisque les Pères de la Confédération, en tant que législateurs, avaient participé à l'adoption de nombreuses lois de cette nature. À compter de 1867, les provinces ont progressivement élaboré les structures sous-jacentes à l'encadrement du secteur des valeurs mobilières au regard du partage des pouvoirs édicté dans la Constitution.

Au début du XX^{e} siècle, la législation provinciale a jeté les bases de l'encadrement du secteur des valeurs mobilières. Dès cette époque, la législation a pour objectif de protéger les investisseurs. Pour mettre en œuvre cet objectif, les lois ont recours à diverses techniques pendant les premières décennies du XX^{e} siècle. Les provinces expérimentent avec le modèle de divulgation, le modèle du contrôle strict des émissions (modèle « Blue Sky ») et le modèle de la prévention de la fraude. Ces modèles s'inspirent des initiatives américaines et britanniques. Quel que soit le modèle retenu, la législation conférait déjà un rôle important à l'organisme de réglementation dans la protection des investisseurs.

***Loi concernant les valeurs mobilières* de 1955**

En 1955, le législateur québécois adopte la *Loi concernant les valeurs mobilières* qui s'inspire du *Securities Act* de l'Ontario de 1945. L'objectif principal de la loi consiste en la protection des investisseurs. Dans l'atteinte de cet objectif, les techniques d'encadrement suivantes sont employées : l'inscription des personnes et des valeurs ; la divulgation d'informations ; l'imposition de règles de conduite ; les sanctions civiles, pénales et administratives. Plus particulièrement, la *Loi concernant les valeurs mobilières* régit le marché au moyen de ces techniques en encadrant les personnes qui font commerce et assurent la distribution des valeurs, de même que les valeurs elles-mêmes.

La loi de 1955 constitue un événement marquant dans l'encadrement du secteur des valeurs mobilières au Québec en ce qu'elle crée la Commission des valeurs mobilières du Québec (ci-après « CVMQ »). La loi attribue à la CVMQ le statut d'organisme de réglementation, de contrôle et de surveillance du secteur des valeurs mobilières. Pour encadrer le marché, la CVMQ dispose de pouvoirs de nature réglementaire, administrative et quasi judiciaire.

Réformes des années 1960 et 1970

Durant les années 1960, avec la publication du *Rapport Kimber* en Ontario, la promotion de l'efficience du marché émerge progressivement comme un objectif complémentaire de la législation. Dans cette perspective, en plus d'assurer la protection des investisseurs, le rôle de la législation consiste à favoriser la répartition efficiente des capitaux. L'objectif de promotion de l'efficience du marché vient alors étayer la pertinence du cadre réglementaire mis en place pour protéger les investisseurs.

En 1966, sous l'impulsion du *Rapport Kimber*, le Parlement ontarien modernise sa législation sur les valeurs mobilières. Prenant appui sur les initiatives mises de l'avant jusqu'alors, le *Ontario Securities Act* de 1966 établit les principaux régimes d'encadrement du secteur des valeurs mobilières que nous connaissons encore de nos jours et dont la pierre angulaire est la divulgation. Ce choix en faveur de la transparence se reflète dans tous les régimes de la loi.

La réforme lancée en Ontario trouvera rapidement écho dans les années suivantes auprès des gouvernements de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, de la Saskatchewan et du Manitoba. Motivé par un souci d'harmonisation et de mise en place d'un encadrement permettant de protéger les investisseurs et de promouvoir la confiance envers le marché, le Québec emboîte le pas à l'Ontario en 1973 avec une modification de sa législation en ces matières.

À la fin des années 1970, afin d'améliorer la loi de 1955, la CVMQ amorce une révision en profondeur de la législation québécoise en valeurs mobilières. Les travaux mèneront à l'adoption en décembre 1982 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (ci-après « LVM ») dont les principes essentiels sont demeurés en place depuis lors. Considérée à l'époque comme l'une des plus innovatrices, la LVM concilie le droit civil avec le droit américain et la common law, une préoccupation toujours très actuelle.

***Loi sur les valeurs mobilières* de 1982**

La LVM confie à la CVMQ la mission de protéger les épargnants et de favoriser le bon fonctionnement du marché. La protection des épargnants constitue l'objectif primordial de la législation comme l'ont souligné à maintes reprises les tribunaux, incluant la Cour suprême du Canada. Cet objectif se reflète dans tous les régimes de la LVM visant à éviter que certains s'enrichissent aux dépens des autres. Ainsi, la loi contrôle les qualités d'honnêteté et de probité des intervenants, interdit les comportements frauduleux ou abusifs, prévient les conflits d'intérêts et favorise l'égalité de traitement entre les investisseurs. L'ensemble des mesures d'application de la loi participe également à l'objectif de protection des investisseurs.

Le bon fonctionnement du marché vise à permettre aux investisseurs de diriger leurs capitaux aux conditions les plus avantageuses vers les entreprises qui ont les meilleurs projets d'investissement. Pour que le marché des valeurs mobilières favorise une répartition efficiente des capitaux, il doit être efficient sous l'angle opérationnel et informationnel. Dans un marché qui est efficient sous l'angle opérationnel, l'ensemble de ces coûts est maintenu au niveau optimum. Dans un marché qui est efficient sous l'angle informationnel, toute l'information disponible est intégrée rapidement dans le prix des titres.

Suite à la réforme de 1982, nous retrouvons dans la LVM un ensemble de régimes pour encadrer le marché primaire et le marché secondaire des valeurs mobilières, ainsi que ses acteurs, qui visent primordialement à protéger les investisseurs. En ce qui concerne le marché primaire, la loi édicte des régimes d'appel public à l'épargne assortis de dispenses permettant de réaliser des placements privés. En ce qui concerne le marché secondaire, la loi établit un régime d'information continue qui s'applique à l'émetteur ayant fait appel public à l'épargne (l'émetteur assujetti). Ce régime vise à faire en sorte que les investisseurs disposent de l'information la plus complète et la plus à jour concernant les émetteurs de façon à pouvoir prendre des décisions d'investissement éclairées. Le régime d'information continue permet également aux investisseurs d'exercer leurs droits de vote en toute connaissance de cause lors des assemblées d'actionnaires. En plus du régime d'information continue, la LVM encadre les offres publiques et les opérations d'initiés. Dans le but de favoriser l'efficience du marché, la LVM comporte un système de dispenses statutaires et discrétionnaires. Les dispenses permettent d'alléger les régimes pour les émetteurs dans les cas où la protection des investisseurs ne justifie pas l'imposition de toutes les obligations édictées par la loi.

À l'occasion de la réforme, le régime d'inscription des courtiers et conseillers en valeurs est révisé en profondeur. Le champ d'application du régime d'inscription est alors élaboré en fonction de l'approche fondée sur le « déclencheur d'activité » (« business trigger »), une innovation qui sera reprise en 2009 par la réforme introduite par l'ensemble des commissions des valeurs mobilières canadiennes.

La LVM régit aussi les organismes d'autoréglementation (OAR). L'autoréglementation est un phénomène ancien dans le secteur des valeurs mobilières. Les bourses de valeurs exercent des fonctions d'encadrement de leurs marchés depuis longue date. Elles règlementent l'admission des émetteurs de même que les activités des courtiers membres autorisés à transiger sur leur parquet. Dès le début du XX^{e} siècle, l'industrie du courtage en valeurs mobilières a commencé à s'autoréglementer. Comme plusieurs l'ont noté, l'autoréglementation comporte des bénéfices dans le secteur des valeurs mobilières caractérisé par un haut degré de spécialisation.

Si la législation québécoise antérieure comportait des dispositions relatives aux OAR, la LVM innove en conférant à la CVMQ la compétence en matière d'OAR qui inclut les bourses, les chambres de compensation de valeurs et les associations professionnelles souhaitant réglementer les opérations sur valeurs de leurs membres. Toutes ces organisations sont soumises à l'obligation d'être reconnue par la CVMQ, devenant dès lors soumises à la surveillance de cette dernière

De plus, la LVM habilite la CVMQ à déléguer la totalité ou une partie de l'administration d'un régime d'inscription. La loi édicte aussi des normes relatives à la reconnaissance et à l'organisation des opérations des OAR. La compétence de la CVMQ sur les OAR lui permet de s'assurer que ces organismes exercent leurs activités dans le respect des particularités locales québécoises.

Du côté de l'application de la législation, la réforme se traduit par la création de régimes de sanctions civiles, pénales et administratives étoffées. Suite à la réforme, la CVMQ dispose d'importants pouvoirs pour assurer le respect de la loi par les participants du marché. La CVMQ se voit également attribuer des pouvoirs lui permettant de compléter les dispositions édictées par la loi notamment par la voie d'instructions générales et de dispenses. Dans l'exercice de ces pouvoirs, la CVMQ est guidée par l'intérêt public qui conjugue la protection des investisseurs et l'efficience des marchés.

Décloisonnement des institutions financières

L'encadrement du marché des valeurs mobilières élaboré par la LVM ne demeurera pas statique. Des modifications législatives périodiques sont réalisées afin de maintenir la pertinence de cet encadrement au regard de l'évolution du marché. Il en est de même pour l'ensemble des lois provinciales sur les valeurs mobilières. Les réformes de la législation réalisées au fil des ans adapteront l'encadrement à l'évolution du marché de manière à toujours assurer la protection des investisseurs.

Pour rendre compte de l'évolution de l'encadrement du secteur des valeurs mobilières depuis 1982, nous ne pouvons nous limiter strictement aux changements apportés à la LVM. De nombreux changements législatifs et institutionnels vont affecter ce secteur et, plus généralement, l'industrie des services financiers. Au centre de ces

changements se trouve le décloisonnement des institutions financières qui se manifeste dès le début des années 1980. Le Québec a agi comme précurseurs en matière de décloisonnement des institutions financières de compétence provinciale.

Ensuite, le décloisonnement des intermédiaires apparaît comme un corollaire du décloisonnement des institutions financières pour le gouvernement du Québec. Dans cet esprit, en 1989, s'appuyant sur sa compétence, le législateur québécois innove dans l'encadrement de la distribution de produits et services financiers en adoptant la *Loi sur les intermédiaires de marché*. Cette loi permet aux intermédiaires des secteurs de l'assurance de se regrouper en cabinets multidisciplinaires et d'offrir des services financiers complets selon leurs champs de pratique. Le cadre réglementaire édicté par la *Loi sur les intermédiaires de marché* sera modernisé et simplifié en 1998 avec l'adoption de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers.*

Parallèlement aux initiatives québécoises, le gouvernement fédéral est allé de l'avant avec des réformes visant les institutions financières à charte fédérale. Il a procédé au décloisonnement quelques années après le Québec, puis a réalisé une importante mise à niveau de la législation intéressant les banques et les systèmes de compensation et de règlement des paiements.

Malgré l'interrelation entre les secteurs des valeurs mobilières et des institutions financières, nous devons signaler que la réglementation des valeurs mobilières ne se juxtapose pas à celle des services financiers et vice-versa. Chacun de ces secteurs comporte ses spécificités. Durant la période étudiée, nous constatons un maintien des équilibres entre le palier provincial et le palier fédéral à l'intérieur de leurs champs de compétence.

Création de l'Autorité des marchés financiers

Au début des années 2000, prenant acte des conséquences engendrées par le décloisonnement des institutions financières pour l'encadrement, le gouvernement du Québec s'est lancé dans une réforme qui a donné lieu en décembre 2002 à l'adoption par l'Assemblée nationale de la *Loi sur l'agence nationale d'encadrement du secteur financier* (devenue la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers). Cette loi* regroupe la mission d'administrer l'ensemble des lois régissant le secteur financier au Québec sous l'égide d'un

organisme d'encadrement unique, l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier, devenue ensuite l'Autorité des marchés financiers. L'AMF se voit confier les responsabilités d'encadrement dans le secteur financier qui incombaient auparavant à la CVMQ, ainsi que les activités qui relevaient de l'Inspecteur général des institutions financières, du Bureau des services financiers, du Fonds d'indemnisation des services financiers et de la Régie de l'assurance-dépôts du Québec.

La *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* confère à l'AMF des pouvoirs décisionnels à portée individuelle et générale pour lui permettre d'assumer ses responsabilités. En matière de valeurs mobilières, l'AMF est chargée de l'administration de la *LVM*, ce qui suppose l'examen des prospectus et des documents d'information, la délivrance de dispenses et de visas relatifs aux prospectus. Elle a également le pouvoir d'adopter des règlements et d'établir des instructions générales pour compléter les régimes édictés par la LVM.

En outre, la LVM confère à l'AMF des pouvoirs lui permettant d'appliquer la loi, comme le pouvoir de mener des enquêtes, de prendre toutes les mesures nécessaires pour assurer la conformité à la loi et aux règlements et d'imposer des amendes. Toutefois, l'AMF ne dispose pas de pouvoirs quasi judiciaires. La fonction quasi judiciaire est confiée au Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières (BDRVM), qui est un tribunal administratif indépendant, spécialisé en valeurs mobilières, qui peut rendre des ordonnances à la demande de l'AMF ou d'un tiers.

Innovation, expérimentation et harmonisation

Dans la mise en place d'un encadrement permettant d'assurer la protection des investisseurs et de promouvoir le bon fonctionnement du marché, nous constatons que les activités concurrentes des législateurs et des régulateurs ont favorisé l'expérimentation et l'innovation alors que les diverses provinces se relaient comme chef de file des réformes depuis le début du XX^{e} siècle. De l'approche *Blue Sky* préconisée au Manitoba dès 1912 à l'établissement de l'AMF au Québec en passant par les initiatives proposées par le *Rapport Kimber* en Ontario, l'évolution de l'encadrement au cours des cent dernières années atteste de la nature dynamique et polycentrique du processus réglementaire. Ces caractéristiques

ont prévenu l'établissement d'une réglementation statique qui serait rapidement devenue désuète.

Qui plus est, l'expérimentation et l'innovation ne se sont pas traduites par une course au plus bas commun dénominateur (« race to the bottom ») de la part des autorités publiques provinciales. Ces dernières ont plutôt exprimé une volonté de s'adapter aux pratiques exemplaires, notamment celles mises en place aux États-Unis ou en Grande-Bretagne durant cette époque. Tout de même, les provinces ont constamment cherché à adapter les pratiques exemplaires aux conditions locales. Au Québec, la tradition civiliste et le fait qu'une forte proportion des investisseurs soit de langue française constituent indéniablement des facteurs particuliers expliquant des traits spécifiques de la réglementation québécoise.

L'encadrement du secteur des valeurs mobilières a été élaboré au fil des ans par les législateurs et les régulateurs dans un environnement caractérisé par une harmonisation des règles et des pratiques administratives à l'échelle pancanadienne. La mise en place d'un cadre réglementaire pancanadien efficace a constitué un objectif primordial des autorités en valeurs mobilières depuis leur regroupement volontaire au sein des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ci-après « ACVM ») dans les années 1930. Les ACVM ont constitué le forum privilégié pour canaliser les efforts d'harmonisation dans un esprit de collaboration et de coopération.

Les travaux des ACVM en matière d'harmonisation ont porté tant sur les dispositions substantielles de l'encadrement que sur les pratiques administratives.

En ce qui concerne les dispositions substantielles, le processus d'harmonisation a formellement démarré avec l'élaboration d'instructions générales canadiennes au début des années 1970. Malgré les difficultés, le travail de coopération des ACVM a permis avec le temps le développement d'une réglementation provinciale harmonisée qui comptait déjà 25 normes canadiennes et 24 instructions canadiennes en 2003 lors du lancement du projet d'uniformisation de la législation.

Le projet d'uniformisation des ACVM visait à élaborer un langage commun destiné à faciliter le travail des organismes de réglementation et à assouplir les formalités légales et

administratives dont doivent s'acquitter les émetteurs et les intermédiaires de l'industrie dans le respect des intérêts des investisseurs. En outre, le projet cherchait à instituer un mode d'encadrement du secteur des valeurs mobilières assurant une plus grande flexibilité, permettant ainsi aux régulateurs de réagir plus rapidement à l'évolution des marchés.

Tout en soulignant l'importance de l'uniformisation, les ACVM reconnaissaient que deux éléments devaient être respectés dans le cadre de ce projet. Il était prévu qu'il serait possible d'adapter l'encadrement aux particularités locales dans un règlement de la province ou du territoire concerné qui dérogerait à la position majoritaire. De plus, pour le Québec, le projet devait s'apprécier davantage dans une perspective d'harmonisation que d'uniformisation. Étant donné la tradition civiliste québécoise, il semblait difficile d'uniformiser la législation, c'est-à-dire d'atteindre des résultats identiques par l'entremise d'un langage législatif et réglementaire uniforme.

Le projet de législation uniforme proposé était une loi-cadre édictant les principes fondamentaux qui allaient être ensuite énoncés plus en détail par la réglementation. Les dispositions de la loi-cadre reflétaient le consensus des ACVM sur les principes fondamentaux et constituaient un fondement commun pour les initiatives réglementaires à venir. Avec l'adoption d'une loi-cadre, les principaux régimes édictés par les lois existantes étaient destinés à relever de règlements élaborés dans le cadre du processus d'uniformisation. Le recours à la réglementation allait permettre aux régulateurs de réagir plus rapidement aux changements mettant à l'épreuve les règles existantes. Cette initiative a fourni l'assise sur laquelle reposera, quelques années plus tard, l'harmonisation de la législation en valeurs mobilières des provinces et des territoires dans le cadre du régime de passeport.

En ce qui a trait aux pratiques administratives, les ACVM ont développé plusieurs initiatives simplifiant les procédures réglementaires, en réduisant le coût et facilitant l'accès à l'information.

Parmi ces initiatives, signalons en matière d'appel public à l'épargne, l'étroite coopération des ACVM dès la fin des années 1960 pour réduire le fardeau administratif et les délais de traitement associés aux émissions multijuridictionnelles. Les initiatives

développées à cette époque visaient à accélérer la procédure d'octroi du visa et d'éviter les redondances administratives lors de placements.

Après avoir évolué au cours des décennies suivantes, cette initiative est poussée plus loin par les ACVM en 1999 avec un protocole d'entente établissant le régime d'examen concerté (ci-après « REC ») qui accroît significativement leur collaboration. Le REC procède de la nécessité de rationaliser l'examen des documents déposés afin de réduire le fardeau réglementaire des émetteurs, des personnes inscrites et des requérants, ce qui favorise l'efficacité du fonctionnement des marchés des capitaux canadiens.

Le REC permet à l'émetteur de communiquer uniquement avec l'autorité principale plutôt qu'avec chacune des autorités dans les territoires où les titres sont offerts. L'autorité principale examine les documents conformément à sa législation et à sa réglementation en valeurs mobilières, à ses procédures d'examen et d'analyse et à ses précédents. Les autres autorités en valeurs mobilières fournissent leurs commentaires à l'autorité principale qui les achemine à l'émetteur.

Lorsqu'est prise la décision de publier un document attestant d'une décision du REC, la responsabilité d'émettre ce document incombe à l'autorité principale. Dans l'exercice de leurs pouvoirs discrétionnaires, les autres autorités peuvent se baser principalement sur l'analyse et l'examen effectués par l'autorité principale. Elles communiquent alors à l'autorité principale leur décision d'émettre le visa ou d'approuver la dispense. L'émetteur reçoit ensuite un document de décision unique de l'autorité principale.

Au nombre des autres initiatives lancées durant cette période, mentionnons la création par les ACVM du *Système électronique de données, d'analyse et de recherche* (ci-après « SEDAR ») en 1997. SEDAR est système de dépôt électronique de documents qui vise à réduire les coûts d'entreposage, de traitement et de recherche associés aux documents sur support papier. En outre, SEDAR facilite l'accès à l'information pour les investisseurs et à relier électroniquement l'ensemble des participants du marché canadien.

Au début des années 2000, les ACVM ont poursuivi leurs efforts d'intégration des technologies de l'information avec le développement du Système électronique de déclaration des initiés (ci-après « SEDI »). L'objectif de SEDI est de faciliter le dépôt et la

diffusion dans le public des déclarations d'initiés en format électronique grâce à un site Web.

Enfin, les ACVM ont coordonné leurs efforts d'encadrement de l'inscription. La coordination s'est matérialisée par la création de la Base de données nationale d'inscription (ci-après « BDNI ») en 2003. S'appuyant sur les technologies de l'information, la BDNI vient alléger et accélérer le processus d'inscription pour les intermédiaires du secteur des valeurs mobilières. La coordination des ACVM en cette matière a aussi donné lieu à la création du régime d'inscription canadien (ci-après « RIC ») en 2005 qui a simplifié le processus de révision des demandes d'inscription des courtiers, des conseillers et de leurs représentants jusqu'à l'avènement du passeport.

L'ensemble des travaux d'harmonisation des ACVM a fourni une base solide sur laquelle a été élaboré le régime de passeport.

Régime de passeport

Les ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières ont lancé l'initiative de passeport en 2003. Suite à des consultations, le 30 septembre 2004, les gouvernements de 12 provinces et territoires signent le *Protocole d'entente provincial–territorial sur la réglementation des valeurs mobilières* (ci-après « Protocole d'entente »). L'Ontario se dissocie du projet de passeport mis de l'avant par le Protocole d'entente tout en adhérant cependant à l'effort d'harmonisation qui y est énoncé.

Les signataires du Protocole d'entente conviennent de former le Conseil provincial-territorial des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières. Le conseil jouera un rôle de premier plan dans l'élaboration du régime de passeport dans toutes ses dimensions. Les signataires du Protocole d'entente s'entendent également pour mettre en place un régime de passeport qui constitue un guichet unique d'accès pour les participants du marché.

L'élaboration du régime de passeport s'amorce durant les années 2005-06 par la rationalisation réglementaire requise afin de satisfaire à l'objectif d'harmonisation.

Une des manifestations les plus concrètes de l'harmonisation consiste en le parachèvement de l'objectif poursuivi par le projet de loi uniforme consistant à faire de la LVM une loi cadre. Cette étape implique une transformation de la LVM dont les principaux régimes sont progressivement reconduits dans des règlements harmonisés à l'échelle pancanadienne. En date de notre rapport, nous dénombrions 44 règlements pancanadiens et 44 instructions générales pancanadiennes présentement en vigueur.

Outre les travaux d'harmonisation, les lois sur les valeurs mobilières font l'objet de modifications significatives pour y intégrer les pouvoirs jugés nécessaires au régime de passeport. La législation québécoise sur les valeurs mobilières est modifiée afin de doter les autorités québécoises des trois « outils de passeport ». Ces outils se retrouvent au Chapitre II du Titre X de la LVM intitulé « Coopération entre les provinces et les territoires » : (i) la délégation; (ii) l'effet de la loi; (iii) l'intégration par renvoi.

Le premier outil passeport vient conférer à l'AMF le pouvoir de déléguer sa compétence locale à une autre autorité, soit par règlement, soit par ordonnance ou décision. Inversement, il permet à l'AMF d'exercer la compétence d'une autre autorité. Le premier outil passeport vient conférer à l'AMF le pouvoir de déléguer sa compétence locale à une autre autorité, soit par règlement, soit par ordonnance ou décision. Inversement, il permet à l'AMF d'exercer la compétence d'une autre autorité.

Le second outil consiste en des présomptions aux termes desquelles les dispositions du règlement qui portent sur le visa du prospectus, sur les dispenses discrétionnaires et sur l'inscription produisent, dans le territoire autre que le territoire principal, des effets juridiques automatiques qui découlent d'une décision prise par l'autorité principale.

Enfin, l'AMF peut, par règlement, intégrer par renvoi toute disposition de la législation sur les valeurs mobilières d'une autre autorité. Notons que l'AMF dispose également du pouvoir de procéder à une telle intégration par renvoi par voie d'ordonnance ou de décision.

Le régime de passeport est entré en vigueur le 17 mars 2008. À ce jour, seul l'Ontario s'abstient de participer pleinement à ce régime, mais les autres provinces et territoires ont résolu d'accorder le même traitement aux émetteurs qui relèvent de la

compétence de la commission ontarienne. Selon les promoteurs du régime de passeport, l'ensemble de ces mesures devrait alléger considérablement le fardeau administratif que doivent supporter les entreprises qui désirent émettre des valeurs dans plusieurs provinces et crée, dans les faits, un système pancanadien.

L'ensemble de ces initiatives a mené à un encadrement hautement harmonisé sur le plan des règles substantielles. Elles ont également mené à la création d'un mécanisme opérationnel permettant aux participants du marché de ne traiter qu'avec le régulateur de leur siège social, permettant ainsi la réalisation d'économies significatives sur les coûts de transaction associés aux relations avec de multiples régulateurs.

Le mouvement d'harmonisation substantielle et opérationnelle s'effectue selon une approche consensuelle au sein des ACVM. Cette approche consensuelle permet de répondre aux particularités régionales et locales. Il est en effet important de signaler que le marché des valeurs mobilières canadien comporte des caractéristiques qui varient en fonction de la région du pays. L'hétérogénéité du marché canadien des valeurs mobilières suggère que les particularités régionales nécessitent un encadrement réglementaire qui leur est adapté.

Particularités locales

L'influence des particularités régionales se fait ressentir dans l'élaboration de la réglementation. D'abord, en enrichissant les initiatives réglementaires de points de vue diversifiés émanant des provinces et des territoires. Ensuite, en exigeant, dans certaines circonstances, des aménagements permettant de rendre compte de besoins provinciaux ou territoriaux spécifiques. Des exemples permettent d'illustrer ces conséquences des particularités régionales : 1) la réponse canadienne aux scandales financiers du début des années 2000 (Enron, Worldcom, etc...); 2) la réforme de la réglementation des placements privés; 3) la langue des documents au Québec et 4) les particularités de l'encadrement juridique québécois.

L'approche consensuelle a également préservé les acquis de l'expérimentation et de l'innovation. Tout en adhérant à un ensemble commun de principes et de techniques réglementaires, les autorités provinciales et territoriales ont conservé suffisamment de latitude pour innover et ainsi faire face aux changements structurels et institutionnels. À

titre d'exemple, l'Alberta a institué le programme de capital de démarrage (*Junior Capital Pool*). Pour sa part, le Québec a innové à bien des égards. Il a élaboré un régime réglementaire original pour les intermédiaires financiers. Il a restructuré son encadrement du secteur financier en misant sur un régulateur intégré et un tribunal administratif indépendant. Il a adopté un régime de réglementation des instruments dérivés. Plus récemment, le Québec a été la première province à aller de l'avant pour mettre en place un encadrement des agences de notation de crédit à la suite de la crise financière. Selon leur pertinence et compte tenu des caractéristiques des territoires en cause, ces innovations ont été soit reprises par d'autres législateurs, soit limitées à la province où elles ont été développées.

Mesures d'application de la loi

Dans leur encadrement du secteur des valeurs mobilières, les législateurs et les régulateurs ont reconnu l'importance des mesures d'application des règles, et ce, dès les années 1930. Les réformes ont eu pour effet de progressivement mettre en place des régimes de sanctions civiles, administratives et pénales qui reflètent la place névralgique des mesures d'application dans la poursuite de l'objectif de protection des investisseurs. De nouveau, les ACVM ont offert un forum facilitant la collaboration entre les régulateurs dans la mise en œuvre de ces sanctions.

Du côté du Québec, à l'occasion de la réforme législative de 1982 menant à l'adoption de la LVM, les régimes de sanctions civiles et pénales ont été refondus pour être bonifiés. Le législateur a également prévu des pouvoirs et édicté des mesures étoffées destinés à assurer l'application de la loi par la CVMQ. Ces mesures législatives témoignent de l'importance accordée à la protection des investisseurs dans la LVM. Par la suite, les sanctions ont été bonifiées et raffinées au fil des ans. Les peines ont été grandement resserrées.

La restructuration de l'encadrement du secteur financier québécois a engendré des changements relatifs aux pouvoirs d'ordonnance visant l'application de la loi. Comme nous l'avons mentionné, tous les pouvoirs d'adjudication auparavant détenus par la CVMQ sont alors confiés au BDRVM nouvellement créé. L'AMF se voit confier les pouvoirs

d'application de la loi, autres que ceux de nature juridictionnelle, telle qu'ils étaient auparavant dévolus à la CVMQ. Citons, à titre d'exemple, le pouvoir d'enquête et le pouvoir d'assurer le respect de la loi. Le législateur modifiera périodiquement la LVM pour assurer que l'AMF et le BDRVM disposent des pouvoirs nécessaires à l'application efficace des lois.

Avec ces initiatives, le Québec a non seulement démontré sa volonté d'être un chef de file en cette matière, mais il a de plus fait preuve d'innovation. En effet, le Québec est la seule province canadienne à avoir séparé les fonctions d'encadrement des fonctions d'adjudication. Réalisée lors de la réforme de l'encadrement du secteur financier, cette séparation s'est concrétisée par la création du BDRVM. Après cinq ans, l'expérience du BDRVM est probante et citée en exemple.

L'application des lois demeure un défi pour les régulateurs. D'un point de vue théorique, les études font valoir la nécessité de l'application publique et privée des lois afin de pallier les limites des régulateurs et des investisseurs. D'un point de vue empirique, des critiques déplorent la sévérité et l'occurrence insuffisantes des sanctions. Pour pallier les défaillances, les tenants d'une commission fédérale des valeurs mobilières suggèrent la création d'un organisme unique de réglementation. Or, notre étude révèle que cette thèse est plus fragile qu'il n'y paraît de prime abord.

Force est d'admettre qu'il n'existe pas de solutions simples pour atteindre un degré optimal de sanctions. Comme le souligne l'expérience de l'application du *Code criminel* dans le secteur des valeurs mobilières, les difficultés sont multifactorielles. Ni la nature des sanctions (pénales ou criminelles), ni le niveau de gouvernement impliqué (fédéral ou provincial) n'expliquent les résultats considérés comme insatisfaisants en ce qui concerne l'application des lois. De plus, notre analyse de l'application du *Code criminel* dans le secteur des valeurs mobilières indique qu'il est hasardeux de considérer qu'une application centralisée est un gage de succès.

Conclusion

L'encadrement du secteur des valeurs mobilières dont nous venons d'esquisser le tableau relève de la compétence des provinces depuis 1867. Malgré les activités

réglementaires soutenues des provinces en la matière, le gouvernement fédéral cherche depuis longtemps à s'immiscer dans ce champ de compétence. De multiples rapports ont ainsi tenté d'établir les défaillances de l'encadrement provincial et, par voie de conséquence, la supériorité d'un encadrement fédéral.

Au courant du XX^{e} siècle, les rapports favorisant un encadrement national du secteur des valeurs mobilières ont mis l'accent sur l'inadéquation de la réglementation provinciale, soulignant essentiellement le manque de ressources et d'expertise des commissions, de même que l'uniformisation insuffisante des règles et des pratiques administratives. Au XXI^{e} siècle, les motifs avancés en faveur d'un encadrement national ont changé. Les coûts de conformité et les délais sont alors identifiés comme des lacunes importantes de la réglementation provinciale. S'ils évoquent ces motifs de façon persistante, les rapports insistent progressivement davantage sur l'inefficacité des mesures d'application de la loi comme principale justification d'un encadrement national. Force est de reconnaître, cependant, que les lacunes évoquées dans ces rapports ont été largement comblées par les efforts de concertation et d'harmonisation des provinces ayant mené au régime de passeport.

Du reste, même si l'encadrement provincial demeure perfectible, aucun de ces rapports n'a rigoureusement établi en quoi un encadrement centralisé serait effectivement supérieur au cadre réglementaire harmonisé que les provinces et territoires ont élaboré et qui se déploie dans le régime de passeport.

Finalement, notre étude de l'évolution de l'encadrement nous permet de constater la réactivité des provinces face aux événements qui ont mis à l'épreuve la capacité de la réglementation à atteindre les objectifs de protection des investisseurs tout en favorisant le bon fonctionnement du marché. Le cadre réglementaire a constamment été mis à jour au cours des cent dernières années pour répondre aux défis et aux critiques auxquels il était confronté. Cette mise à jour constante et progressive a permis au cadre réglementaire de demeurer au diapason des enjeux contemporains. Réalisée dans un modèle décentralisé, l'actualisation de la réglementation a été irriguée par la diversité et l'expérimentation dans un environnement caractérisé par un mélange de concurrence et de coopération entre les régulateurs.

Grâce aux efforts des législateurs, des gouvernements et des régulateurs, l'encadrement provincial du secteur des valeurs mobilières au Canada a atteint un haut degré de conformité aux *Principes et objectifs de la réglementation des valeurs mobilières* de l'Organisation internationale des commissions de valeurs. Cet encadrement comporte ainsi les attributs et les caractéristiques nécessaires à l'atteinte des objectifs de protection des investisseurs et de promotion du bon fonctionnement du marché.

Dans cette perspective, nous estimons que les provinces et les territoires ont élaboré un encadrement pancanadien efficace du secteur des valeurs mobilières.

INTRODUCTION

L'objectif général de l'étude consiste à fournir une vue d'ensemble de l'encadrement provincial[1] du secteur des valeurs mobilières, en mettant l'accent sur l'action du Québec. Elle présente ainsi, à travers l'analyse du rôle des législateurs, des gouvernements et des régulateurs, la structure d'encadrement pancanadien établie par les provinces depuis la Confédération. Elle met de plus en exergue les principaux régimes qui constituent le cadre réglementaire du secteur des valeurs mobilières et qui résultent des efforts concertés que les provinces ont déployés en ce sens. Enfin, cette étude examine les mesures d'application de la loi, tant dans la perspective des sanctions que dans celle de l'adjudication.

Plus particulièrement, l'étude a pour objectif de répondre aux questions suivantes :

1. Décrire l'évolution historique de l'encadrement du secteur des valeurs mobilières par les provinces depuis 1867, en portant une attention particulière à l'évolution de l'encadrement québécois.

2. Décrire l'évolution de l'harmonisation législative et réglementaire de l'encadrement du secteur des valeurs mobilières au Canada par les provinces, en examinant si la compétence provinciale en cette matière est compatible avec l'harmonisation de l'encadrement;

3. Identifier les particularités du cadre réglementaire québécois en matière de valeurs mobilières;

4. Déterminer si le régime d'encadrement provincial du secteur des valeurs mobilières nuit à l'application efficace de la loi;

[1] Afin d'alléger le texte, à moins de mention contraire, le terme « provinces » est employé pour désigner à la fois les provinces et les territoires du Canada.

5. Retracer l'historique des propositions fédérales de centralisation de la réglementation du secteur des valeurs mobilières et des motifs invoqués à l'appui de ces propositions;

6. Évaluer si l'encadrement provincial du secteur des valeurs mobilières est efficace, c'est-à-dire s'il permet d'atteindre les grands objectifs édictés par la législation.

L'étude comporte quatre parties. La première présente l'encadrement du secteur des valeurs mobilières par les provinces dans ses dimensions historiques. La seconde discute des initiatives provinciales en matière d'encadrement du secteur des valeurs mobilières. La troisième se penche sur la mise en application de la législation en mettant l'accent sur les initiatives et les particularités québécoises. La dernière partie fait état des initiatives en vue d'un encadrement national du secteur des valeurs mobilières.

1. L'ENCADREMENT DU SECTEUR DES VALEURS MOBILIÈRES PAR LES PROVINCES : PERSPECTIVES HISTORIQUES

1.1 Genèse de la législation sur les valeurs mobilières

1.1.1 La période préconfédérative

Dans son ouvrage intitulé *Blue Skies and Boiler Rooms: Buying and Selling Securities in Canada, 1870-1940*, le professeur Armstrong constate qu'il existait un marché des valeurs mobilières au sein des colonies britanniques dès la première moitié du XIX[e] siècle[2]. Les activités de ce marché prenaient initialement leur source dans les opérations de financement des banques et des compagnies de chemin de fer. En outre, elles étaient alimentées par les financements obligataires des gouvernements destinés aux projets d'infrastructure. L'existence d'un marché des valeurs mobilières se manifestait également par la présence des courtiers qui se réunissaient, à partir des années 1830, dans les cafés et les tavernes de Montréal et de Toronto, avant même qu'ils n'entreprennent l'organisation

[2] C. ARMSTRONG, *Blue Skies and Boiler Rooms : Buying and Selling Securities in Canada, 1870-1940*, Toronto, UTP, 1997, p. 9-10.

des bourses de valeurs[3]. En 1854 la Bourse de Toronto était officiellement constituée. En 1872, la Bourse de Montréal était mise sur pied puis, en 1874, elle se voyait octroyer le statut de corporation privée aux termes d'une loi d'intérêt privé[4].

Le marché des valeurs mobilières canadien du XIX[e] siècle comporte déjà une dimension internationale. Dans son étude intitulée *The Canadian Securities Market 1850-1914*, l'auteur Michie souligne que le marché des valeurs mobilières existant à cette époque ne pouvait s'envisager dans une perspective strictement nationale puisque les bourses de Londres et de New-York offraient des sources de financement concurrentielles pour les gouvernements et les entreprises ferroviaires :

> Since it functioned as the junior partner to both London and New York, the Canadian securities market faced severe competition for the services it could offer. The ready availability of funds from Britain inhibited the growth of a comprehensive securities market in Canada. Both government and the railways could raise capital more easily and cheaply in London than in either Toronto or Montreal and, as the British investors' knowledge of Canada continued to improve, so could increasingly smaller concerns.[5]

La concurrence des marchés londoniens et new-yorkais se faisait sentir tant du côté des émetteurs que des investisseurs qui étaient attirés par ces bourses étrangères.

Malgré cette concurrence, les marchés boursiers canadiens se développent rapidement dans la seconde moitié du XIX[e] siècle de telle sorte que dès 1907, les bourses de Montréal et de Toronto se classent parmi les plus importantes au niveau mondial[6]. Ce développement est tributaire de plusieurs facteurs. Parmi ceux-ci, notons, d'une part, les

---

3 Voir également sur l'impact du développement du marché des valeurs mobilières sur la pratique juridique C. WILTON, dir., *Beyond the Law : Lawyers and Business in Canada 1830 to 1930*, Toronto, The Osgoode Society, 1990; L.E. DAVIS et R.E. GALLMAN, *Evolving Financial Markets and International Capital Flows – Britain, the Americas, and Australia 1865-1914*, Cambridge, Cambridge University Press, 2001, p. 446.

4 *Acte incorporant la Bourse de commerce de Montréal*, L.Q. 1874, c. 54. Voir *Scotia McLeod Inc.* c. *Bourse de Montréal*, [1992] R.J.Q. 1040 (C.S.).

5 R.C. MICHIE, « The Canadian Securities Market 1850-1914», (1988) 62 *Business History Review* 35, 49.

6 *Ibid.*, 35.

besoins de financement croissants des gouvernements et des entreprises, ainsi que l'émergence d'une masse critique d'investisseurs suffisamment fortunés pour s'intéresser au marché boursier. D'autre part, l'activité législative venait jeter les assises du financement par voie d'émission d'obligations, de débentures ou d'actions[7].

L'étude des lois préconfédératives réalisée par Le Blanc fait ressortir l'existence de législations encadrant les organismes de nature publique et privée qui habilitaient ces organismes à émettre des valeurs mobilières à des fins de financement[8].

Du côté des organismes publics, les lois recensées conféraient au gouvernement ou aux municipalités le pouvoir d'émettre au public des titres tels que des obligations, des débentures ou autres « effets publics » pour se financer.

Du côté des organismes privés, il y avait des lois spéciales de constitution en sociétés par actions dont l'objet était la constitution d'une société en particulier, ainsi que des lois générales de constitution[9]. Initialement, ces dernières tendaient à viser des industries particulières jugées d'intérêt public, telles que les industries bancaires, de la construction et du transport. Par la suite, en 1850, est adoptée la première loi générale de constitution visant toute entreprise, peu importe son secteur d'activités.

Dans son étude, Le Blanc note que les lois relatives aux compagnies privées régissaient notamment la structure juridique du capital-actions, de même que l'émission d'actions à des fins de financement[10]. Les lois autorisaient l'émission d'actions ordinaires et, dans certains cas, d'actions privilégiées. Certaines habilitaient la compagnie à émettre des titres d'emprunt, tels que des obligations et des débentures.

---

7 *Ibid.*, 38.

8 L. LE BLANC, *Les valeurs mobilières dans les lois préconfédératives canadiennes et leur portée extraterritoriale,* Québec, 2003.

9 Voir F.E. LABRIE et E.E. PALMER, « The Pre-Confederation History of Corporations in Canada », dans J.S. ZIEGEL, dir., *Studies in Canadian Company Law/Études sur le droit canadien des compagnies*, Toronto, Butterworths, 1967, p. 33.

10 Voir aussi F.E. LABRIE et E.E. PALMER, « The Pre-Confederation History of Corporations in Canada », dans J.S. ZIEGEL, dir., *Studies in Canadian Company Law/Études sur le droit canadien des compagnies,* Toronto, Butterworths, 1967, p. 33. Dans une perspective ontarienne, voir R.C.B. RISK, « The Nineteenth-Century Foundations of the Business Corporation in Ontario », (1973) 23 *U.T.L.J.* 270, 290-295.

Ces constats historiques amènent Le Blanc à conclure « que les valeurs mobilières n'étaient pas inconnues du Législateur avant la Confédération puisqu'il y réfère à de multiples reprises »[11]. L'opinion de Le Blanc est partagée par le professeur Risk dont l'étude historique du droit des sociétés par actions ontarien du XIX[e] siècle se conclut en des termes similaires : « By 1867, many of the major éléments of our law about the creation and general structure of the business corporation had been developed. »[12]

Au moment de la Confédération, ces études historiques indiquent qu'il existe un marché des valeurs mobilières canadien. Le marché est soutenu par une infrastructure juridique prenant sa source dans la législation relative aux organismes publics et aux compagnies privées. Nul doute que cette réalité fait partie de la toile de fond des travaux ayant mené à l'*Acte d'Amérique du Nord britannique de 1867* puisque les Pères de la Confédération, en tant que législateurs, ont participé à l'adoption de nombreuses lois de cette nature[13]. Cette observation paraît particulièrement intéressante au regard de l'étude du professeur Dawson, *La finance : un monde connu des Pères de la Confédération*[14].

L'étude de Dawson s'intéresse à la question de savoir dans quelle mesure les Pères de la Confédération étaient-ils familiers avec le monde de la finance. Pour ce faire, Dawson met en relief leurs caractéristiques professionnelles. De ce point de vue, il note que 16 des 36 Pères étaient reliés directement au monde commercial à titre de marchand, d'entrepreneur, d'investisseur ou encore d'administrateur[15]. L'auteur propose de plus un examen minutieux des données biographiques des Pères de la Confédération où ceux-ci se révèlent comme étant, « en très grande majorité, soit 30 sur 36, des hommes qui s'intéressaient aux différents secteurs financiers, soit à titre d'investisseur, soit à titre de

---

11 L. LE BLANC, *Les valeurs mobilières dans les lois préconfédératives canadiennes et leur portée extraterritoriale,* Québec, 28 février 2003, p. 10.

12 R.C.B. RISK, « The Nineteenth-Century Foundations of the Business Corporation in Ontario », (1973) 23 *U.T.L.J.* 270, 306.

13 L. LE BLANC, *Les valeurs mobilières dans les lois préconfédératives canadiennes et leur portée extraterritoriale,* Québec, 28 février 2003, p. 10.

14 N.-M. DAWSON, *La finance : un monde connu des pères de la confédération*, étude commanditée par le Ministère des Finances du Québec, Sherbrooke, 2002.

15 *Ibid.*, p. 84.

représentant quelconque pour les intérêts d'une entreprise, soit encore à titre de procureur ou comme membre d'un conseil d'administration »[16].

Pour Dawson, la connaissance qu'avaient du domaine financier les Pères de la Confédération a influé sur les négociations menées dans le cadre de leur projet politique, notamment dans sa dimension économique. Ces connaissances, de même que leur expérience des affaires et de la finance a vraisemblablement permis que les discussions sur le partage des pouvoirs en ces matières se déroulent calmement et cordialement. En outre, les conclusions de l'auteur suggèrent que c'est en toute connaissance de cause que les Pères ont procédé au partage des compétences édicté dans l'*Acte d'Amérique du Nord britannique*.

C'est dans cette perspective qu'à partir de 1867, les provinces ont progressivement élaboré les structures sous-jacentes à l'encadrement du secteur des valeurs mobilières au regard du partage des pouvoirs édicté dans la Constitution.

1.1.2 Les premières lois régissant les valeurs mobilières : du droit des sociétés aux *Blue Sky Law*

À la suite de la Confédération, l'encadrement du secteur des valeurs mobilières se développe progressivement au Canada sous l'inspiration des modèles britannique et américain[17].

Le modèle britannique préconise dès le début une approche fondée sur la divulgation d'informations, technique réglementaire qui allait devenir la clef de voûte de la réglementation au XX^{e} siècle. Les origines de ce modèle remontent au milieu du XIX^{e} siècle, alors que le législateur britannique édicte le *Joint Stock Companies Act* de 1844[18].

---

16 *Ibid.*, p. 92.

17 Voir Y. CARON, « Aspects du droit des valeurs mobilières (1971) », (1971) 17 *R.D. de McGill* 233, 239-242; F. WEGENAST, *The Law of Canadian Companies*, Toronto, Carswell, 1979, p. 691 et suiv.; J.P. WILLIAMSON, *Securities Regulation in Canada*, Toronto, University of Toronto Press, 1960, p. 4-11.

18 7 & 8 Vict., R.-U., c. 110. Voir J.P. WILLIAMSON, *Securities Regulation in Canada*, Toronto, University of Toronto Press, 1960, p. 4-8.

Venant reconnaître la personnalité juridique aux sociétés par actions (*joint stock company*), cette loi jette les bases du droit des sociétés britanniques moderne[19].

En ce qui concerne les valeurs mobilières, le *Joint Stock Companies Act* de 1844 contenait déjà un régime rudimentaire de divulgation obligatoire d'informations. Même si elle référait à la production d'un prospectus, l'obligation de divulgation visait toutefois un éventail très restreint de renseignements et se limitait au moment de la constitution de la société. Au tournant du XX^e^ siècle, le régime de divulgation est bonifié alors que la loi précise le contenu obligatoire du prospectus[20], puis généralise l'obligation d'en produire un[21]. En outre, à la suite de l'arrêt *Derry* c. *Peek*[22], le législateur adopte le *Directors Liability Act* qui établit un régime statutaire de responsabilité civile permettant aux investisseurs de poursuivre les administrateurs et les promoteurs d'une société pour les dommages que ceux-là subissent lorsque le prospectus contient des informations fausses ou trompeuses[23].

Élaborée à la même époque, la législation canadienne sur les valeurs mobilières est fortement inspirée par le modèle britannique. Comme le souligne le professeur Williamson : « With minor exceptions, early Canadian securities regulation consisted of selection of appropriate provisions of the English Acts. »[24] L'approche britannique fondée sur la divulgation par la voie d'un prospectus se retrouve dans le *Canada Joint Stock Companies Act* en 1877, qui est fondamentalement une législation sur les sociétés. Au cours des années suivantes, on retrouvera également cette approche dans les lois sur les sociétés d'un bon nombre de provinces et de territoires anglo-canadiens. L'obligation de divulgation édictée par ces premières interventions législatives reprend les limites prescrites par les dispositions britanniques. Ce n'est que quelques décennies plus tard que la portée de l'obligation de divulgation sera progressivement étendue par les législateurs fédéral et

---

19 R. GRANTHAM, « The Doctrinal Basis of the Rights of Company Shareholders », (1998) 57 *C.L.J.* 554, 558-561.

20 Companies Act (U.K.), 1867, Victoria c. 131; Companies Act (U.K.), 1900, 63-64 Victoria c. 48.

21 Companies Act (U.K.), 1907, 7 Edw. VII, c. 50.

22 (1889) 14 A.C. 337 (C.P.).

23 *Directors Liability Act (U.K.)*, 1890, 53-54 Victoria c. 64.

24 J.P. WILLIAMSON, *Securities Regulation in Canada*, Toronto, University of Toronto Press, 1960, p. 8.

provinciaux qui, ce faisant, reprennent à leur compte les avancées britanniques en la matière. En 1891, l'Ontario devient ainsi la première province à créer un régime statutaire de responsabilité civile s'inspirant du *Directors Liability Act.* Au début du XX[e] siècle, d'autres provinces adopteront un régime similaire.

Au Québec, le *Code civil du Bas-Canada* s'applique au secteur des valeurs mobilières depuis 1866[25]. Il fournit les principes et les concepts fondamentaux régissant les opérations sur valeurs. D'une certaine manière, il s'agit, pour cette province, de la première forme d'encadrement du secteur avant l'adoption d'une législation particulière.

En effet, les liens entre le droit civil et les valeurs mobilières sont rapidement mis en relief à la fin du XIX[e] siècle. Les tribunaux sont appelés à statuer sur la légalité des opérations de marge réalisées sur la Bourse de Montréal au regard de la règle de droit civil régissant le jeu et le pari[26]. Les tribunaux puisent également dans le droit civil pour définir les obligations des courtiers envers leurs clients[27].

L'encadrement législatif s'établit ensuite progressivement avec l'imposition, en 1906, d'une obligation d'inscription pour les courtiers, conformément à la *Loi des licences*[28]. Puis, en 1924, le législateur adopte la *Loi concernant l'émission et la vente d'actions, d'obligations et autres valeurs* qui modifie la législation sur les sociétés pour y intégrer une obligation de divulgation d'informations s'inspirant du modèle britannique[29]. Le législateur s'abstient toutefois d'adopter un régime particulier de responsabilité civile pour sanctionner la communication d'informations fausses ou trompeuses contenues dans le prospectus. Selon le professeur Demers, cette décision s'expliquait par la présence d'un

---

25 Sur cette question, voir J. SMITH et Y. RENAUD, *Droit québécois des corporations commerciales*, vol. 2, Montréal, Judico, 1975, p. 527 et suiv.

26 Art. 1927 C.c.B.-C. Voir J. SMITH et Y. RENAUD, *Droit québécois des corporations commerciales*, vol. 2, Montréal, Judico, 1975, p. 527-543.

27 Voir J. SMITH et Y. RENAUD, *Droit québécois des corporations commerciales*, vol. 2, Montréal, Judico, 1975, p. 555 et suiv.

28 *Loi des licences*, L.Q. 1900, c.12 telle que modifiée par L.Q. 1906, c. 9, art 50.

29 1924, 14 Geo. V c. 64.

régime civiliste de responsabilité qui, à cette époque, n'était pas confronté aux mêmes difficultés que la Common Law[30].

Au début du XX[e] siècle, un modèle d'encadrement du marché des valeurs mobilières issu des États-Unis influence l'approche des provinces canadiennes. Ce modèle, fondé sur le contrôle strict de l'émission des valeurs, est mis en place au niveau étatique durant les années 1910[31]. En 1911, l'État du Kansas agit comme précurseur à cet égard en adoptant la première *Blue Sky Law* qui visait « non seulement à assurer le dévoilement de l'information, mais aussi à réglementer l'émetteur et les personnes chargées de la vente et de la distribution dans le public »[32].

Concrètement, cette législation imposait une obligation d'inscription des valeurs mobilières, des émetteurs et des placeurs. La demande d'inscription s'accompagnait d'une divulgation d'informations qui permettait à l'autorité réglementaire d'exercer son contrôle. Après analyse de l'information, l'autorité accordait à l'émetteur un permis permettant le placement des valeurs si elle estimait que les valeurs mobilières étaient saines et raisonnables et que l'émetteur était en bonne position sur le marché. Les placeurs agissant comme mandataires de l'émetteur étaient soumis à un contrôle analogue de l'autorité. Une fois la demande d'inscription acceptée, les émetteurs et leurs placeurs demeuraient néanmoins assujettis au contrôle de l'autorité qui détenait le pouvoir de la révoquer pour une cause suffisante. La révocation pouvait être décrétée notamment lorsque l'autorité estimait que les investisseurs ne pouvaient bénéficier d'investissements rentables ou qu'elle doutait de l'intégrité et du caractère raisonnable de la conduite des détenteurs de permis.

En somme, la législation de type *Blue Sky* proposait un mode d'encadrement paternaliste du marché des valeurs mobilières. Ce mode d'encadrement n'assurait pas

---

30 R. DEMERS, « Prospectus Liability and Investor Protection in Quebec Law », (1977) 18 *C. de D.* 745, 777-780.

31 Il s'agit du modèle des *Blue Sky Laws*. Voir P.G. MAHONEY, « The Origins of the Blue Sky Laws: A Test of Competing Hypotheses", (2003) 46 *J. Law & Econ.* 229.Voir généralement L. LOSS et J. SELIGMAN, *Fundamentals of Securities Regulation* , Aspen Publishers, 5[e] éd., 2004, pp. 1 et suiv.

32 Y. CARON, « Aspects du droit des valeurs mobilières (1971) », (1971) 17 *R.D. de McGill* 233, 241. Voir aussi J.P. WILLIAMSON, *Securities Regulation in Canada*, Toronto, University of Toronto Press, 1960, p. 11.

l'investisseur de la qualité de son placement, comme le notait le professeur Caron, mais lui permettait « au moins de se fier à plus qu'à son propre jugement, utilisant l'expérience et le jugement de la commission comme fonds de scène appréciable »[33]. Après l'adoption de la première *Blue Sky Law* par le Kansas, plusieurs États américains ont emboîté le pas.

Au Canada, le modèle *Blue Sky* est rapidement repris par des législateurs provinciaux[34]. Ainsi, en 1912, le Manitoba adopte le *Sale of Shares Act* qui s'inspire grandement de la législation du Kansas. Au cours des années suivantes, les provinces de la Saskatchewan (1914), de l'Alberta (1916) et du Nouveau-Brunswick (1923) font de même[35].

L'influence du modèle *Blue Sky* en sol canadien se limite toutefois à ces quatre provinces. Malgré l'intérêt suscité, ce modèle n'est pas à proprement parler mis en place dans les autres provinces qui continuent de miser davantage sur la divulgation que sur le contrôle strict des émissions[36]. Durant les années 1920, ce sont les lois destinées à prévenir la fraude qui comblent ce vide en constituant le fondement de la législation contemporaine sur les valeurs mobilières[37].

1.2 Les principaux jalons historiques de la législation provinciale contemporaine

1.2.1 L'élaboration de la législation québécoise sur les valeurs mobilières (1928-1955)

En 1928, l'Ontario adopte la *Security Frauds Prevention Act*[38] qui, selon le professeur Caron, constitue « la première véritable loi sur les valeurs mobilières »[39]. La loi

---

33 Y. CARON, « Aspects du droit des valeurs mobilières (1971) », (1971) 17 *R.D. de McGill* 233, 242. Voir aussi J.P. WILLIAMSON, *Securities Regulation in Canada*, Toronto, University of Toronto Press, 1960, p. 12.

34 C. ARMSTRONG, *Blue Skies and Boiler Rooms : Buying and Selling Securities in Canada, 1870-1940*, Toronto, UTP, 1997, p. 66-72.

35 D.L. JOHNSTON et K.D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation,* 4e éd., Lexis Nexis Butterworths, 2006, p. 22.

36 Tout de même, depuis 1906, le Québec encadrait les activités des courtiers en valeurs mobilières par l'entremise de la *Loi des licences* qui leur imposait une obligation d'inscription. Voir *Loi des licences*, L.Q. 1900, c.12, telle qu'amendée par L.Q. 1906, c. 9, art 50.

37 J.P. WILLIAMSON, *Securities Regulation in Canada*, Toronto, University of Toronto Press, 1960, p. 20-21. Voir aussi D.L. JOHNSTON et K.D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation,* 4e éd., LexisNexis Butterworths, 2006, p. 28-30.

38 S.O. 1928, c. 34.

avait en effet pour objet principal d'encadrer les activités des personnes qui transigent sur des valeurs mobilières. Elle ne visait pas à réglementer l'émission de valeurs mobilières qui demeurait régie par des obligations de divulgation du *Companies Act*, puis du *Companies Information Act*.

La *Security Frauds Prevention Act* imposait une obligation d'inscription aux intermédiaires et aux émetteurs. Elle édictait des dispositions interdisant les actes frauduleux qui étaient sanctionnés par des amendes ou des peines d'emprisonnement. Pour assurer l'application de la loi, le procureur général disposait d'un pouvoir d'enquête ainsi que d'un pouvoir de blocage. Il pouvait également s'adresser au tribunal pour obtenir une injonction empêchant toute opération de la part de la personne visée.

La loi ontarienne de 1928 pose un jalon d'importance et est rapidement reprise par les autres provinces. À tel point d'ailleurs qu'en 1929, quatre des neuf provinces emboîtent le pas en adoptant des lois suivant le modèle de l'Ontario[40]. Le Québec ne suit pas cette tendance immédiatement. Après avoir adopté en 1924 une loi fondée sur la divulgation[41], le

---

[39] Y. CARON, « Aspects du droit des valeurs mobilières (1971) », (1971) 17 *R.D. de McGill* 233, 240.

[40] D.L. JOHNSTON et K.D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation,* 4e éd., LexisNexis Butterworths, 2006, p. 22. J.P. WILLIAMSON, *Securities Regulation in Canada*, Toronto, University of Toronto Press, 1960, p. 24. Il s'agit de l'Alberta, de l'Ile du Prince-Édouard, du Manitoba et de la Saskatchewan.

[41] *Loi concernant l'émission et la vente d'actions, d'obligations et autres valeurs*, L.Q. 1923-24, c. 64. Cette loi a imposé à toute compagnies (compagnies comprend : (1) toutes les corporations et les compagnies à fonds social constituées par ou en vertu d'une loi de la Législature de Québec, autorisées par leur charte ou par la loi générale à émettre des actions ou des obligations et (2) les corporations et les compagnies constituées par ou en vertu d'une loi d'une Législature d'une autre province du Canada ou d'un pays étranger.) l'obligation de déposer certains documents tels qu'une copie de sa charte, de son acte constitutif, de ses lettres patentes supplémentaires, de ses règlements, de ses estimés et état certifié lors de l'émission d'obligations, actions ou autres valeurs mobilières. L'état certifié par les vérificateurs et attesté par les administrateurs de la compagnie contenait des informations de même nature qu'un prospectus dont des détails sur les émissions antérieures et la rémunération des administrateurs. Un manquement aux obligations de cette loi empêchait la corporation de poursuivre en justice les acquéreurs de ses titres en paiement de ces titres. Les valeurs mobilières cotées sur une bourse domestique ou étrangère étaient dispensées de ces obligations tout comme les transactions isolées en valeurs mobilières. Cette loi n'eut guère de portée car une fois qu'une corporation satisfaisait aux obligations de la loi elle n'était tenue à aucune autre obligation. Voir L. LAROCHELLE, F.-J. PÉPIN et R.L. SIMMONDS, « Bill 85, Quebec's New Securities Act », (1983) 29 *R.D. de McGill* 88, 92. Il faut noter également qu'à compter de 1928 un courtier ne pouvait offrir de valeurs mobilières d'une corporation qui ne se conformait pas à ces obligations de divulgation (*Loi des licences*, L.Q. 1900, c.12 telle que modifiée par L.Q. 1906, c. 9, art 50 et L.Q. 1928, c.14, art. 3).

législateur québécois édicte en 1928 une interdiction empêchant les courtiers de vendre des valeurs mobilières non inscrites au sens de cette loi[42].

La crise de 1929 remet en cause les modèles retenus afin d'encadrer les marchés des valeurs mobilières aux États-Unis et au Canada[43]. Une conférence interprovinciale réunissant les provinces de l'Ontario, du Québec, du Manitoba, de l'Alberta, de la Saskatchewan et de la Colombie-Britannique se tient du 10 au 15 février 1930[44]. Les provinces conviennent alors de renforcer, de concert, le modèle mis de l'avant par l'Ontario en 1928. Ce consensus se traduit par l'adoption de lois uniformes dans huit des neuf provinces[45], incluant le Québec, qui adopte en 1930 la *Loi sur la prévention des fraudes dans les valeurs mobilières*[46].

Dans les années qui suivent, le modèle est raffiné pour imposer une obligation de communication d'informations. À cet égard, le Québec agit dès 1933 comme chef de file en exigeant que le produit d'un placement de valeurs ne puisse être remis à l'émetteur avant qu'une copie du prospectus prévu à la *Loi concernant les renseignements sur les compagnies* n'ait été déposée auprès du registraire des compagnies[47]. Signe de l'évolution du modèle législatif, le nom de la *Loi sur la prévention des fraudes dans les valeurs mobilières* est modifié en 1935 pour devenir la *Loi des valeurs mobilières*[48].

---

42 *Loi modifiant la Loi des licences*, L.Q. 1928, c. 14, art. 3.

43 Voir W.M.H. GROVER et J.C. BAILLIE, « Disclosure Requirements », dans CONSOMMATION ET CORPORATIONS CANADA, *Proposals for a Securities Market Law for Canada,* vol. 3, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1979, p. 369-378; J. SELIGMAN, *The Transformation of Wall Street : A History of the Securities and Exchange Commission and Modern Corporate Finance*, Boston, Houghton Mifflin Co., 1982.

44 P. ANISMAN, « La réglementation du marché des valeurs mobilières et l'harmonisation des lois provinciales afférentes », dans R.C.C. CUMING, dir., *L'harmonisation du droit commercial au Canada*, Ottawa, Ministère des approvisionnements et services, 1986, p. 85-86.

45 Pour une revue historique de l'évolution de l'harmonisation en valeurs mobilières voir P. ANISMAN, « La réglementation du marché des valeurs mobilières et l'harmonisation des lois provinciales afférentes », dans R.C.C. CUMING, dir., *L'harmonisation du droit commercial au Canada*, Ottawa, Ministère des approvisionnements et services, 1986, p. 85-90.

46 J.P. WILLIAMSON, *Securities Regulation in Canada*, Toronto, University of Toronto Press, 1960, p. 22, 23.

47 Loi concernant les renseignements relatifs aux compagnies, L.Q. 1930, c. 87, remplaçant la Loi de l'émission et de la vente des valeurs mobilières, L.Q. 1925, c. 228.

48 *La Loi modifiant la Loi de la prévention des fraudes relatives aux valeurs mobilières*, L.Q. 1935, c. 72.

Au courant des années 1930, les autres provinces procèdent progressivement à des modifications similaires de leur législation dans le but d'exiger la production d'informations par les émetteurs[49]. Durant cette période, l'Ontario change l'intitulé de sa loi qui devient la *Securities Act.* En 1933, la *Ontario Securities Commission* (ci-après « CVMO ») est créée par une modification législative.

Durant la même période, le Congrès américain adopte, dans le cadre d'une réforme en profondeur du régime, les deux lois phares régissant le secteur des valeurs mobilières, soit la *Securities Act of 1933* et la *Securities and Exchange Act of 1934*. En 1945, l'Ontario, s'inspirant largement de cette réforme, procède à une révision significative de sa législation. La *Ontario Securities Act* adoptée à ce moment jette les bases de la législation contemporaine sur les valeurs mobilières[50]. Pour sa part, le Québec conservera de façon plus ou moins intacte l'encadrement juridique édicté durant les années 1930, et ce, jusqu'au milieu des années 1950.

1.2.2 La *Loi concernant les valeurs mobilières* de 1955 et la création de la Commission des valeurs mobilières du Québec

En 1955, le législateur québécois adopte la *Loi concernant les valeurs mobilières*[51]. Cette loi s'inspirait alors du *Ontario Securities Act* de 1945, au même titre d'ailleurs que plusieurs autres provinces à la même époque. Même s'il n'était pas exprimé explicitement, l'objectif principal de la loi de 1955 consistait en la protection des investisseurs. C'est ce qu'avait souligné le juge Fauteux dans l'arrêt *Gregory* :

> The paramount object of the Act is to ensure that persons who, in the province, carry on the business of trading in securities or acting as investment counsel, shall be honest and of good repute and, in this way to protect the public, in the province or elsewhere, from being defrauded as a

---

[49] J.P. WILLIAMSON, *Securities Regulation in Canada*, Toronto, University of Toronto Press, 1960, p. 27-28.

[50] *Ibid.*, p. 31-34.

[51] *Loi concernant les valeurs mobilières*, L.Q. 1954-55, c. 11. Cette loi était substantiellement similaire à celles adoptées à la même époque par la Saskatchewan, l'Alberta, le Nouveau-Brunswick et la Colombie-Britannique. D.L. JOHNSTON et K.D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation,* 4e éd., Lexis Nexis Butterworths, 2006, p. 24. Voir également *R. v. W. McKenzie Securities Ltd. et al.*, [1966] 4 C.C.C. 29 (Man. C.A.).

> result of certain activities initiated in the province by persons therein carrying on such business.[52]

Dans l'atteinte de cet objectif, la *Loi concernant les valeurs mobilières* avait recours aux mêmes techniques réglementaires que la législation ontarienne de 1945, à savoir l'inscription des personnes et des valeurs, la divulgation d'informations, l'imposition de règles de conduite et les sanctions civiles, pénales et administratives.

La *Loi concernant les valeurs mobilières* crée la Commission des valeurs mobilières du Québec (ci-après « CVMQ ») et lui attribue le statut d'organisme de contrôle et de surveillance du secteur des valeurs mobilières. Pour encadrer le marché, la loi lui confie des pouvoirs de nature réglementaire, administrative et quasi judiciaire. Malgré son statut d'organisme administratif autonome, la CVMQ demeure soumise à la supervision du gouvernement québécois qui est responsable devant l'Assemblée nationale. Initialement, la Commission relèvera du Secrétariat de la Province. Cette responsabilité est ensuite assumée par le ministère des Institutions financières, compagnies et coopératives[53] dès sa mise sur pied en 1967[54].

Plus particulièrement, la *Loi concernant les valeurs mobilières* régit le marché au moyen de ces techniques en encadrant : (a) les personnes qui font commerce et assurent la distribution des valeurs, et (b) les valeurs elles-mêmes.

En ce qui concerne les personnes, la loi impose une obligation d'inscription aux courtiers, aux vendeurs, aux conseillers financiers et aux émetteurs. En ce qui concerne les valeurs, la loi prévoit que la première distribution au public de valeurs nécessite au préalable l'obtention d'un permis de la Commission. La demande de permis est accompagnée d'un prospectus divulguant tous les faits pertinents. Aux fins de l'approbation

---

[52] *Gregory & Co.* c. *Quebec Securities Commission*, [1961] R.C.S. 584, 588. Voir aussi *Pacific Coast Coin Exchange* c. *Ontario Securities Commission*, [1978] 2 R.C.S. 112.

[53] A. DESAULNIERS, *Commission des valeurs mobilières du Québec 1955-2004 un demi-siècle d'histoire*, Institut de recherche en économie contemporaine, janvier 2004, p. 28. Voir aussi *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q. c. V-1, art 181. Lorsqu'est adoptée la Loi de 1982, l'article 348 précise que « le gouvernement désigne le ministre responsable de l'application de la loi ».

[54] Le ministère des Institutions financières, Compagnies et Coopératives à été créé dans la foulée des travaux du Comité d'étude sur les institutions financières (Comité Parizeau). Voir *Rapport du Comité d'étude sur les institutions financières*, Québec, 1969

du prospectus, la Commission évaluait la qualité de la divulgation tout en prenant en compte la valeur intrinsèque des valeurs offertes au public.

L'encadrement du marché secondaire demeurait toutefois peu développé sous la loi de 1955. En ce qui a trait aux valeurs, la Commission dispose d'un pouvoir de contrôle sur la Bourse de Montréal qui lui permet d'ordonner la suspension des opérations[55]. En ce qui a trait aux émetteurs, la Commission n'avait pas pour pratique de les surveiller suivant la première distribution au public[56].

Enfin, la *Loi concernant les valeurs mobilières* édictait un ensemble de sanctions administratives, civiles et pénales visant à assurer l'application des dispositions. Nous reviendrons plus loin sur l'étude détaillée de ces sanctions.

La loi de 1955 s'inscrivait dans le sillage d'une conception du rôle de l'encadrement du marché des valeurs mobilières fondée sur la protection des investisseurs. En 1965, la publication du *Rapport Kimber*[57] constitue un événement marquant dans l'évolution de la réglementation sur les valeurs mobilières. Aux termes de ce rapport, le rôle de la réglementation est élargi afin que soient pris en compte des objectifs de nature économique qui renvoient à la notion d'efficience dont nous discuterons ci-dessous[58].

En 1966[59], sous l'impulsion du *Rapport Kimber*[60], le Parlement ontarien modernise sa législation en valeurs mobilières. Prenant appui sur les initiatives mises de l'avant

---

55 M. CHARBONNEAU, « La Commission des valeurs mobilières du Québec », (1977) 20 *Adm. Pub. Can.* 87, 119-120; L. LAROCHELLE, F.-J. PÉPIN et R.L. SIMMONDS, « Bill 85, Quebec's New Securities Act », (1983) 29 *R.D. de McGill* 88,131.

56 Y. CARON, « Aspects du droit des valeurs mobilières (1971) », (1971) 17 *R.D. de McGill* 233, 284.

57 *Report of the Attorney General's Committee on Securities Legislation in Ontario*, Toronto, Queen's Printer, 1965.

58 *Ibid.*, par. 1.05, 1.17. M. CONDON, *Making Disclosure: Ideas and Interests in Ontario Securities Regulation,* Toronto, University of Toronto Press, 1998, p. 60-61. *Infra* les notes 91-103 et le texte correspondant.

59 D.L. JOHNSTON et K.D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation,* 4e éd., Lexis Nexis Butterworths, 2006, p. 24.

60 M. CONDON, *Making Disclosure: Ideas and Interests in Ontario Securities Regulation,* Toronto, University of Toronto Press, 1998, p. 89.

jusqu'alors[61], le *Ontario Securities Act* de 1966 établit les principaux régimes d'encadrement du secteur des valeurs mobilières que nous connaissons encore de nos jours et dont la pierre angulaire est la divulgation[62]. Ce choix en faveur de la transparence se reflète dans tous les régimes de la loi.

Pour le marché primaire par exemple, la loi ontarienne de 1966 bonifie le régime d'appel public à l'épargne, assorti de dispenses, qui impose, dans le prospectus, des obligations de divulgation d'informations plus étoffées et mieux adaptées aux divers secteurs d'activités. Pour le marché secondaire, la loi innove à plusieurs égards. Premièrement, elle édicte un régime d'information continue mettant l'accent sur les renseignements de nature financière afin de permettre aux investisseurs d'apprécier l'évolution des émetteurs dont ils achètent ou vendent des titres. Deuxièmement, la loi met également en place un régime régissant les offres publiques d'achat qui n'étaient soumises auparavant qu'à un code de conduite volontaire. Troisièmement, la réforme introduit une réglementation de la sollicitation des procurations en vue des assemblées d'actionnaires qui édictent des obligations quant à l'information relative aux porteurs et à la forme des procurations sollicitées. Quatrièmement, la nouvelle loi aborde la problématique des opérations d'initiés qui, selon plusieurs, présente des risques d'abus. La loi impose également des obligations de déclaration des opérations d'initiés. De plus, elle interdit aux initiés d'utiliser à leur avantage de l'information confidentielle susceptible d'influer sur la valeur ou le cours des titres. Cette interdiction est assortie de sanctions civiles spécifiques. Par ailleurs, le *Ontario Securities Act* consolide le régime d'inscription des intermédiaires et le régime d'application qui existait déjà dans la législation antérieure. Enfin, s'appuyant sur les recommandations du *Rapport Kimber*, la réforme de 1966 accroît le rôle, les

[61] Voir H.S. BRAY, « Recent Developments in Securities Administration in Ontario : The Securities Act of 1966 », dans J.S. ZIEGEL (dir.), *Studies in Canadian Company Law/Études sur le droit canadien des compagnies*, Toronto, Butterworths, 1967, p. 415; ; G.E. CREBER, « Take-Over Bids, Insider Trading and Proxy Requirements », dans Law Society of Upper Canada, *Developments in Company Law*, 1968, p. 735; M. CONDON, *Making Disclosure: Ideas and Interests in Ontario Securities Regulation*, Toronto, University of Toronto Press, 1998, p. 88-96.

[62] M. CONDON, *Making Disclosure: Ideas and Interests in Ontario Securities Regulation*, Toronto, University of Toronto Press, 1998, p. 90; J.P. WILLIAMSON, *Securities Regulation in Canada*, Toronto, University of Toronto Press, 1960, Supp. 1966, p. 5.

pouvoirs et l'autonomie de la CVMO pour lui donner les assises requises afin d'encadrer le marché des valeurs mobilières[63].

La réforme lancée par l'Ontario Securities Act en 1966 trouvera rapidement écho dans les années suivantes auprès des gouvernements de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, de la Saskatchewan et du Manitoba.

Motivé par un souci d'harmonisation et de mise en place d'un encadrement permettant de protéger les investisseurs et de promouvoir la confiance envers le marché, le Québec emboîte le pas à l'Ontario en 1973 avec une modification de sa législation en ces matières[64]. L'auteur Charbonneau estime que ces réformes attestent de la volonté d'élargir l'objectif d'encadrement du marché pour y intégrer la promotion de l'efficience[65].

La réforme mise en place par le *Rapport Kimber* de même que les avancés qu'elle aura permises se verront mise à l'épreuve, quelques années plus tard, par l'évolution même du marché des valeurs mobilières. Ainsi, dès la fin des années 1960, la CVMO publie le *Merger Report* où sont analysées les incidences réglementaires découlant de cette évolution, notamment celles induites par la présence croissante des investisseurs institutionnels[66]. Tout en reprenant à son compte les deux grands objectifs de la réglementation énoncés par le *Rapport Kimber*, le *Merger Report* contient de plus certaines recommandations destinées à améliorer les régimes de dispense de prospectus, d'information continue et d'offre publique d'achat. Au cours des années 1970, plusieurs modifications législatives sont proposées afin de concrétiser les recommandations du *Merger Report* ; elles culmineront dans le *Securities Act* de 1978.

---

63 Pour une présentation des lacunes dont souffrait la CVMO avant la réforme de 1966, voir J.C. BAILLIE, « The Protection of the Investor in Ontario », (1966) 9 *Adm. Pub. Canada*, 172, 210-215.

64 *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières,* L.Q. 1973, c. 67, particulièrement les articles 22 et 26, A. DESAULNIERS, *Commission des valeurs mobilières du Québec 1955-2004 un demi-siècle d'histoire,* Institut de recherche en économie contemporaine, janvier 2004, p. 36.

65 M. CHARBONNEAU, « La Commission des valeurs mobilières du Québec », (1977) 20 *Adm. Pub. Can.* 87, 90.

66 ONTARIO SECURITIES COMMISSION, *Report of the Committee of the Ontario Securities Commission on the Problems of Disclosure Raised for Investors by Business Combinations and Private Placements*, Toronto, Department of Financial and Commercial Affairs, 1970 [désigné communément *Merger Report*].

Parmi les modifications découlant du *Merger Report*, signalons les modifications qui mènent à la création du système fermé (*closed system*)[67]. L'objectif primordial du système fermé est de faire en sorte qu'un émetteur qui procède au « placement » de titres ait l'obligation de produire un prospectus destiné à protéger les investisseurs. Pour ce faire, la loi édicte une définition large de la notion de placement qui couvre toutes les situations où un émetteur cherche ou trouve, directement ou indirectement, des souscripteurs ou des acquéreurs pour ses titres. Lorsque la protection des investisseurs ne nécessite pas la production d'un prospectus, la réglementation prévoit alors des dispenses permettant d'effectuer des « placements privés ».

Le placement privé ne doit cependant pas devenir un mécanisme permettant de court-circuiter l'obligation de prospectus. Il est donc nécessaire d'encadrer la revente des titres émis au moyen d'une dispense pour s'assurer qu'ils ne puissent être cédés librement à des investisseurs ayant besoin de la protection offerte par le régime du prospectus.

Le système fermé vient répondre à cette préoccupation. Concrètement, la loi prévoit que la notion de « placement » inclut le fait pour des porteurs de revendre des titres acquis ou souscrits en vertu d'une dispense de prospectus. Autrement dit, lorsqu'un émetteur place des titres par la voie d'une dispense, les porteurs ne peuvent les céder à moins qu'un prospectus soit préparé, puisque cette cession constitue un « placement ». Les porteurs de titres peuvent éventuellement procéder à la revente en se prévalant d'une dispense de prospectus. Néanmoins, les titres demeurent encore dans le système fermé en ce que les titres sont alors cédés uniquement à des investisseurs qui n'ont pas besoin de la protection du prospectus.

---

[67] S.O. 1978, ch. 47. Le système fermé tire ses origines du *Wheat Report*, repris au Canada dans *Merger Report* : ONTARIO SECURITIES COMMISSION, *Report to the Committee of the Ontario Securities Commission on the Problems of Disclosure Raised for Investors by Business Combinations and Private Placements*, Toronto, 1970. Voir aussi ONTARIO SECURITIES COMMISSION, FIVE-YEAR REVIEW COMMITTEE, *Final Report – Reviewing the Securities Act (Ontario)*, 2003, p. 134-141. L'introduction du « closed system » par les différentes provinces est commenté en détail par P. ANISMAN, « La réglementation du marché des valeurs mobilières et l'harmonisation des lois provinciales afférentes », dans R.C.C. CUMING, dir., *L'harmonisation du droit commercial au Canada*, Ottawa, Ministère des approvisionnements et services, 1986, p. 96-105. Voir également à ce sujet D.L. JOHNSTON et K.D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation*, 4e éd., Lexis Nexis Butterworths, 2006, p.24.

Lorsque l'émetteur réalise un placement par voie de prospectus, les titres ayant été placés en vertu d'une dispense deviennent librement cessibles selon un calendrier prévu par la réglementation. Cela s'explique par le fait que la production du prospectus rend disponible à tous les investisseurs les renseignements pertinents à leur prise de décision. De plus, la production du prospectus impose à l'émetteur des obligations d'information continue destinées à maintenir à jour l'information initialement divulguée.

En ce qui concerne le marché secondaire, les modifications mènent à la création du statut d'émetteur assujetti (*reporting issuer*) destiné à ancrer les obligations d'information continue sur le marché secondaire. La législation édicte également une obligation d'information occasionnelle (*timely disclosure*) suivant laquelle l'émetteur assujetti doit divulguer en temps opportun tout « changement important » dans ses activités, ses opérations ou son capital. En outre, la loi de 1978 ajoute au régime des offres publiques d'achat une dispense importante qui s'applique lors d'opérations privées impliquant cinq porteurs de titres ou moins de l'émetteur, dans la mesure où la prime offerte n'excède pas 115 % du cours du titre[68].

1.2.3 La réforme mise en place par la *Loi sur les valeurs mobilières* de 1982

Avec le passage du temps, la *Loi concernant les valeurs mobilières* de 1955 s'avèrera de moins en moins adaptée aux nouvelles réalités du marché[69]. Certes, le législateur et la CVMQ ont cherché à assurer l'évolution de l'encadrement au cours des décennies suivant son adoption : le premier en adoptant des modifications législatives durant les années 1960 et 1970, la seconde en se servant de son pouvoir discrétionnaire lui permettant de formuler des politiques et d'ajuster ses pratiques aux exigences du marché[70]. Néanmoins, à la fin des années 1970, afin de pallier les lacunes de la loi de 1955, la CVMQ

---

[68] Voir M. CONDON, *Making Disclosure: Ideas and Interests in Ontario Securities Regulation,* Toronto, University of Toronto Press, 1998, p. 209-212.

[69] Y. CARON, « Aspects du droit des valeurs mobilières (1971) », (1971) 17 *R.D. de McGill* 233, 290-291.

[70] M. CHARBONNEAU, « La Commission des valeurs mobilières du Québec », (1977) 20 *Adm. Pub. Can.* 87, 95; L. LAROCHELLE, F.-J. PÉPIN et R.L. SIMMONDS, « Bill 85, Quebec's New Securities Act », (1983) 29 *R.D. de McGill* 88, 93-94.

amorce une révision en profondeur de la législation québécoise en valeurs mobilières[71]. Ses travaux mèneront à l'adoption en décembre 1982 de la *Loi sur les valeurs mobilières* dont les principes essentiels sont toujours en place depuis lors[72]. La *Loi concernant les valeurs mobilières* de 1955 est par le fait même abrogée.

Considérée à son époque comme l'une des plus innovatrices, la loi de 1982 s'inspire du *Securities Act* ontarien de 1978, de la législation en vigueur aux États-Unis à la même époque, ainsi que des travaux réalisés par le ministère fédéral Consommation et Corporations qui avait publié en 1979 son *Avant-projet de loi sur les valeurs mobilières*[73]. Poursuivant un objectif d'harmonisation[74], la loi de 1982 concilie le « droit civil avec les règles du droit américain et avec celles de la Common Law rendue nécessaire dans un contexte où les affaires se font de plus en plus à l'échelle du continent »[75], une préoccupation toujours très actuelle[76].

1.2.3.1 Objectifs de la loi

Selon l'article 276 LVM, la Commission est chargée :

1. de favoriser le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières;

---

71 A. DESAULNIERS, *Commission des valeurs mobilières du Québec 1955-2004 un demi-siècle d'histoire,* Institut de recherche en économie contemporaine, janvier 2004, p. 38, 39.

72 L.Q. 1982, c. 48, entrée en vigueur le 6 avril 1983; L.R.Q., c. V-1.1 [ci-après « LVM »].

73 A. DESAULNIERS, *Commission des valeurs mobilières du Québec 1955-2004 un demi-siècle d'histoire,* Institut de recherche en économie contemporaine, janvier 2004, p. 38, 39.

74 L. LAROCHELLE, F.-J. PÉPIN et R.L. SIMMONDS, « Bill 85, Quebec's New Securities Act », (1983) 29 *R.D. de McGill* 88, 94.

75 A. DESAULNIERS, *Commission des valeurs mobilières du Québec 1955-2004 un demi-siècle d'histoire,* Institut de recherche en économie contemporaine, janvier 2004, p. 39. Les auteurs LaRochelle, Pépin et Simmonds de commenter : "It also no longer reflects, as the 1955 legislation tended to do, a mere translation into French of the Ontario Act which directly inspired it. However, this now makes translating the Act into English much more difficult, and the official translation is not an altogether happy one". L. LAROCHELLE, F.-J. PÉPIN et R.L. SIMMONDS, « Bill 85, Quebec's New Securities Act », (1983) 29 *R.D. de McGill* 88, 94.

76 Ainsi la participation du Québec au projet de Passeport fut dès le démarrage du projet conditionnelle au respect des exigences linguistiques énoncées à la Charte de la langue française (voir le *Plan d'action* (page 4) rattaché au *Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières* conclu le 30 septembre 2004. Sur la préoccupation linguistique, infra les notes et le texte correspondant.

2. d'assurer la protection des épargnants contre les pratiques déloyales, abusives et frauduleuses;

3. de régir l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public sur les personnes qui font publiquement appel à l'épargne et sur les valeurs émises par celles-ci;

4. d'encadrer l'activité des professionnels du marché des valeurs mobilières, des associations qui les regroupent et des organismes chargés d'assurer le fonctionnement d'un marché de valeurs mobilières.

En résumé, les objectifs de cette mission s'articulent autour de deux axes, d'application très large, soit le bon fonctionnement du marché et la protection des épargnants. Ces objectifs sous-tendent l'ensemble des dispositions de la loi.

La *protection des épargnants* constitue l'objectif primordial de la législation sur les valeurs mobilières[77]. Comme le souligne la présentation des grands jalons historiques de l'encadrement, l'origine de cet objectif peut être retracée dans les premières lois sur les

[77] La Cour suprême a fréquemment mis l'accent sur la prépondérance de la protection des investisseurs. Voir *Pacific Coast Coin Exchange* c. *Ontario Securities Commission*, [1978] 2 R.C.S. 112, 126 : « J'ai fait allusion au but de la législation. Il s'agit nettement de la protection du public ». Le Juge de Grandpré cite à cet égard *Re Ontario Securities Commission and Brigadoon Scotch Distributors (Canada) Limited* [1970] 3 O.R. 714, 717 : « *The Securities Act,* 1966, vise principalement... à protéger le public investisseur en exigeant la divulgation claire, complète et honnête de tous les faits pertinents aux valeurs mobilières émises ». Voir aussi *Brosseau c. Alberta Securities Commission*, [1989] 1 R.C.S. 301: « D'une manière générale, on peut dire que les lois sur les valeurs mobilières visent à réglementer le marché et à protéger le public. » La Cour réfère en ce sens aux commentaires du Juge Fauteux dans l'arrêt *Gregory & Co. v. Quebec Securities Commission*, [1961] R.C.S. 584. T. GRAY, *Reforming Canadian Securities Regulation*, Law and Government Division, Ottawa, 2005, p. 1. L'auteur L. SCHWARTZ [*Objectifs, résultats et mesures du rendement de la réglementation des valeurs mobilières*, Étude préparée pour le Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières, 2008, p. 58] fait grand cas du fait que « dans le cadre de la *Loi sur les valeurs mobilières*, la première mission énoncée est l'efficience du marché des valeurs mobilières ». Il signale aussi que « la manière dont l'Autorité est tenue de s'acquitter de ses fonctions privilégie nettement l'aspect économique, la protection des investisseurs contre des pratiques abusives et frauduleuses étant la dernière préoccupation prévue par la loi ». Avec égards, ces observations font fi du contexte dans lequel s'insère cette législation. La consultation du *Rapport Martineau* indique en effet que le premier principe directeur de la réforme consistait en la protection des « consommateurs » de produits et services financiers QUÉBEC, GROUPE DE TRAVAIL SUR L'ENCADREMENT DU SECTEUR FINANCIER, *Pour un encadrement intégré et simplifié du secteur financier au Québec*, Rapport final, 2001, p. 98 [*Rapport Martineau*]. La jurisprudence québécois souligne également le rôle primordial de la protection des investissement dans l'encadrement. Voir *Infotique Tyra inc.* c. *Québec (Commission des valeurs mobilières)*, 1994 CanLII 5940 (QC C.A.) ; *Commission des valeurs mobilières du Québec* c. *Geyser Informatics Inc.*, [1990] R.J.Q. 190 (C.S.) ; *Autorité des marchés financiers* c. *Charbonneau*, 2009 QCCQ 389 (CanLII).

valeurs mobilières[78]. Il est demeuré constamment à l'avant-plan des préoccupations des législateurs et des régulateurs au fil des réformes qui ont bonifié l'encadrement. L'importance de l'objectif de protection des investisseurs a été soulignée à maintes reprises par les tribunaux, incluant la Cour suprême du Canada[79].

L'objectif de protection des épargnants se reflète dès l'article 1 LVM qui délimite le champ d'application de la loi[80]. L'article 1 édicte que la loi s'applique aux formes d'investissement énumérées, de même qu'au « contrat d'investissement ». Cette notion présente une fonction résiduelle permettant à la loi de s'adapter aux changements du marché qui génèrent de nouveaux titres financiers. Elle a été introduite initialement dans la *Loi concernant les valeurs mobilières* de 1955, le législateur québécois suivant en cela le modèle du *Securities Act of 1933* auquel avaient adhéré les autres provinces canadiennes[81].

En 1982, la notion de contrat d'investissement a déjà fait l'objet d'une jurisprudence importante aux États-Unis et, dans une moindre mesure, sur le territoire anglo-canadien[82]. Un élément central de la jurisprudence consiste en la définition de la notion elle-même, définition laissée en friche par le législateur. Au Québec, quelques décisions avaient également abordé cette question, la loi de 1955 ne comportant pas de définition de la notion.

---

78 D.L. JOHNSTON et K.D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation,* 4e éd., LexisNexis Butterworths, 2006, p. 21-25; *Gregory & Co.* c. *Quebec Securities Commission*, [1961] R.C.S. 584, 588; *Brosseau* c. *Alberta Securities Commission*, [1989] 1 R.C.S. 301, 314.

79 Voir notamment *Gregory & Co.* c. *Quebec Securities Commission*, [1961] R.C.S. 584 ; *Pacific Coast Coin Exchange* c. *Ontario Securities Commission*, [1978] 2 R.C.S. 112 ; *Brosseau c. Alberta Securities Commission*, [1989] 1 R.C.S. 301 ; *Pezim* c. *Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers)*, [1994] 2 R.C.S. 557 ; *Infotique Tyra inc.* c. *Québec (Commission des valeurs mobilières)*, 1994 CanLII 5940 (QC C.A.) ; *Kerr* c. *Danier Leather Inc.*, [2007] 3 R.C.S. 331.

80 L'importance de la protection des investisseurs a été soulignée dans *Infotique Tyra inc.* c. *Québec (Commission des valeurs mobilières)*, 1994 CanLII 5940 (QC C.A.) ; *Commission des valeurs mobilières du Québec* c. *Geyser Informatics Inc.*, [1990] R.J.Q. 190 (C.S.) ; *Autorité des marchés financiers* c. *Charbonneau*, 2009 QCCQ 389 (CanLII).

81 Voir A. GÉLINAS, *Le financement public au Québec : la protection des investisseurs face aux besoins de capitaux des entreprises*, thèse de doctorat non publiée, Université de Montréal, 1994, p. 506.

82 Pour une revue de la jurisprudence, voir M.R. GILLEN, *Securities Regulation in Canada*, 3e éd., Toronto, Carswell, 2007, p. 120-130; D.L. JOHNSTON et K.D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation,* 4e éd., LexisNexis Butterworths, 2006, p. 43-48.

Dans ce contexte, la LVM se démarque des approches anglo-canadiennes et américaines en fournissant une définition statutaire de la notion de contrat d'investissement[83] :

> Le contrat d'investissement est un contrat par lequel une personne s'engage, dans l'espérance du bénéfice qu'on lui a fait entrevoir, à participer aux risques d'une affaire par la voie d'un apport ou d'un prêt quelconque, sans posséder les connaissances requises pour la marche de l'affaire ou sans obtenir le droit de participer directement aux décisions concernant la marche de l'affaire.

Au terme d'une étude minutieuse de la jurisprudence, partie de sa thèse de doctorat, Alain Gélinas fait valoir que la définition statutaire québécoise a permis de pallier les difficultés d'interprétation auxquelles ont fait face les tribunaux américains et canadiens[84].

Du reste, l'interprétation jurisprudentielle de la définition québécoise fait ressortir l'influence de la protection des investisseurs dans l'analyse judiciaire. Appelée à interpréter cette définition, la Cour d'appel a statué, dans l'arrêt *Infotique Tyra inc.* c. *Québec (Commission des valeurs mobilières)*, que la notion de contrat d'investissement devait être interprétée libéralement, compte tenu du rôle de protection des investisseurs de la LVM, suivant en cela l'arrêt *Pacific Coast Coin Exchange* de la Cour suprême[85] : « La loi ontarienne, comme la loi québécoise sur les valeurs mobilières, doivent être interprétées d'une façon libérale puisqu'elles visent à protéger le public en rendant obligatoire la divulgation complète des valeurs offertes aux investisseurs. »[86]

---

[83] A. GÉLINAS, *Le financement public au Québec : la protection des investisseurs face aux besoins de capitaux des entreprises*, thèse de doctorat non publiée, Université de Montréal, 1994, p. 506.

[84] A. GÉLINAS, *Le financement public au Québec : la protection des investisseurs face aux besoins de capitaux des entreprises*, thèse de doctorat non publiée, Université de Montréal, 1994, p. 507-580. Notons que Iacobucci avait recommandé que le législateur s'abstienne d'édicter une définition du contrat d'investisement. Voir F. IACOBUCCI, « The Definition of Security for the Purposes of a Securities Act», dans CONSOMMATION ET CORPORATIONS CANADA, *Proposals for a Securities Market Law for Canada,* Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1979, vol. 3, p. 221.

[85] *Infotique Tyra inc.* c. *Québec (Commission des valeurs mobilières)*, 1994 CanLII 5940 (QC C.A.). Pour une énumération des principales décisions québécoises, voir C. Turcotte, p. 73-79.

[86] *Ibid.*

De fait, l'étude des éléments de la définition statutaire met en exergue la volonté du législateur d'assurer l'application de la LVM aux situations où les investisseurs sont vulnérables et ont donc besoin d'une protection particulière. Cette vulnérabilité se présente notamment lorsque les asymétries informationnelles sont importantes, c'est-à-dire lorsque les investisseurs ne possèdent pas les renseignements ou les connaissances nécessaires pour apprécier le projet. Elle est aussi présente lorsque les investisseurs ne disposent pas d'un pouvoir de contrôle sur le projet leur permettant de protéger leurs intérêts. La pertinence de la protection des investisseurs dans l'analyse de la définition de contrat d'investissement a été fréquemment soulignée non seulement par les tribunaux judiciaires[87], mais aussi par la CVMQ[88] et le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières[89].

Conformément aux recommandations du *Rapport Kimber*, la LVM de 1982 ne conçoit pas l'objectif de protection des investisseurs comme exigeant qu'on les protège contre eux-mêmes. L'investisseur peut subir des pertes en transigeant sur le marché. L'objectif de protection vise à faire en sorte que les pertes soient de nature économique, c'est-à-dire qu'elles ne résultent pas de manœuvres abusives ou frauduleuses.

Concrètement, l'objectif de protection des investisseurs constitue le fondement des régimes législatifs visant à éviter que certains s'enrichissent aux dépens des autres[90]. Pour ce faire, la législation contrôle les qualités d'honnêteté et de probité des intervenants, interdit les comportements frauduleux ou abusifs, en prévenant les conflits d'intérêts et en favorisant l'égalité de traitement entre les investisseurs. L'ensemble des mesures d'application de la loi dont nous traiterons ultérieurement participent également de l'objectif de protection des investisseurs.

---

87 Voir, par exemple, *Lavigne* c. *Autorité des marchés financiers*, 2008 QCCS 3745 (CanLII) ; *Coopérative de producteurs de bois précieux Quebec forestales* c. *Québec (Commission des valeurs mobilières)*, 2004 CanLII 19951 (QC C.Q.)

88 Voir, par exemple, *Corporation Première Équité A.C.P. Inc., et autres*, (1987) 18 :22 Bull C.V.M.Q. 4; *Géoneu enr.*, (1992) 23 :8 Bull. C.V.M.Q. 3

89 Voir, par exemple, *Autorité des marchés financiers* c. *Grenier*, 2009 QCBDRVM 82 (CanLII) ; *Autorité des marchés financiers* c. *Boivin*, 2009 QCBDRVM 80 (CanLII)

90 R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, « Certains pouvoirs de la Commission des valeurs mobilières vus sous un angle constitutionnel », (1994) 28 *Revue juridique Thémis* 1.

Le second objectif de l'encadrement consiste à assurer le *bon fonctionnement du marché*. Cet objectif a été reconnu formellement durant les années 1960 avec le *Rapport Kimber*, au même moment où se développe la théorie financière moderne[91]. Tout en reconnaissant le rôle central de la protection des investisseurs, le *Rapport Kimber* a signalé que la réglementation devait favoriser la répartition efficiente des capitaux.

> While the underlying purpose of legislation governing the practices and operations of the securities market must be the protection of the investing public, it is equally true that the character of securities legislation will affect the development of financial institutions and their efficiency in performing certain economic functions. The principal economic functions of a capital market are to assure the optimum allocation of financial resources in the economy, to permit maximum mobility and transferability of those resources, and to provide facilities for a continuing valuation of financial assets.[92]

Autrement dit, la réglementation devrait chercher à mettre en place les conditions permettant aux investisseurs de diriger leurs capitaux vers les entreprises qui ont les meilleurs projets d'investissement en premier aux conditions les plus avantageuses[93]. Intégrée dans la LVM en 1982 par la référence au bon fonctionnement du marché, la promotion de l'efficience a été reconnue par les tribunaux comme un objectif accompagnant la protection des investisseurs[94].

---

91 Voir, en général, E. MACKAAY et S. ROUSSEAU, *Analyse économique du droit*, 2e édition, Montréal/Paris, Éditions Thémis/Dalloz, 2008, p. 549 et suiv.

92 *Report of the Attorney General's Committee on Securities Legislation in Ontario*, Toronto, Queen's Printer, 1965, par. 1.06 ("Rapport Kimber").

93 E. FAMA, « Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Works », (1970) 25 *Journal of Finance* 383; E. FAMA « Efficient Capital Markets II », (1991) 46 *Journal of Finance* 1575; D.R. FISCHEL, « Efficient Capital Market Theory, the Market for Corporation Control, and the Regulation of Cash Tender Offers », (1978) 57 *Tex. L. Rev.* 1; M.R. GILLEN, *Securities Regulation in Canada*, 3e éd., Toronto, Carswell, 2007, p. 91-92.

94 Voir, par exemple, *Cartaway Resources Corp. (Re)*, [2004] 1 R.C.S. 672, 2004 CSC 26, par. 58; *Kerr* c. *Danier Leather Inc.*, 2007 CSC 44, [2007] 3 R.C.S. 331, par. 32.

Pour que le marché des valeurs mobilières favorise une répartition efficiente des capitaux, il doit être efficient sous l'angle opérationnel et informationnel[95].

L'efficience opérationnelle s'intéresse au niveau des coûts de transaction associés à l'utilisation du marché[96]. Les coûts de transaction incluent les coûts d'émission de titres pour les entreprises et les coûts associés au maintien d'un marché secondaire pour leurs titres. Ces coûts comprennent aussi ceux que doivent assumer les épargnants pour effectuer ou convertir un investissement. De plus, ils englobent les coûts d'information reliés à la production, à l'acquisition, au traitement et à la vérification de l'information. Finalement, cette notion renvoie aux coûts de se conformer au régime réglementaire mis sur pied pour encadrer le marché. Dans un marché qui est efficient sous l'angle opérationnel, l'ensemble de ces coûts est maintenu au niveau optimum.

L'efficience informationnelle réfère à la capacité du marché d'intégrer dans le prix des titres l'information pertinente relative aux entreprises[97]. Trois degrés d'efficience informationnelle ont été identifiés par la littérature en économie financière. Le degré d'efficience informationnelle *faible* se rencontre lorsque l'information sur les prix et les volumes de transaction antérieurs se reflète dans le cours actuel d'un titre. Le degré d'efficience informationnelle *intermédiaire* est atteint lorsque les prix contemporains des titres reflètent pleinement toute l'information publique disponible, qu'il s'agisse de « bonnes » ou de « mauvaises » nouvelles. Le degré d'efficience informationnelle *élevé* implique que les prix reflètent rapidement la valeur des titres compte tenu de toute l'information disponible, même l'information privée détenue par les initiés.

---

95 Voir J. P. WILLIAMSON, « Les marchés des capitaux du Canada », dans *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, Vol.3, Documentation de base, Ottawa, Consommation et Corporations Canada, 1979, pp. 30-33.

96 R.J. GILSON et R. KRAAKMAN, « The Mechanisms of Market Efficiency », (1984) 70 *Va. L. Rev.* 549, 592-595; J.P. WILLIAMSON, « Capital Markets », dans CONSOMMATION ET CORPORATIONS CANADA, *Proposals for a Securities Market Law for Canada,* vol. 3, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1979, p. 25 et suiv.

97 E. FAMA, « Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Works », (1970) 25 *Journal of Finance* 383; E. FAMA « Efficient Capital Markets II », (1991) 46 *Journal of Finance* 1575; R.J. GILSON et R. KRAAKMAN, « The Mechanisms of Market Efficiency », (1984) 70 *Va. L. Rev.* 549; M.R. GILLEN, *Securities Regulation in Canada*, 3e éd., Toronto, Carswell, 2007, p. 61-64.

Les études menées par les chercheurs en économie financière ont généralement conclu que les marchés américains et canadiens atteignaient un degré d'efficience informationnelle intermédiaire[98]. Ce constat justifie l'existence d'obligations de divulgation aux émetteurs, de même que d'interdictions de réaliser des opérations en se fondant sur de l'information privilégiée. Ces régimes permettent de pallier les carences du marché qui font en sorte que les investisseurs n'accèdent pas à l'information privée relativement aux émetteurs.

Deux mises en garde doivent être formulées relativement à l'objectif d'efficience. D'abord, il importe de souligner l'existence d'une distinction entre l'efficience informationnelle et l'efficience fondamentale[99]. Le concept d'efficience informationnelle réfère au type d'information qui est intégré dans le prix des titres, de même qu'à la vitesse de cette intégration. Cependant, le prix des titres ne constitue pas nécessairement l'expression de leur valeur fondamentale. Cela signifie que le prix des titres ne se forme pas uniquement au regard de la valeur actualisée des flux financiers et du niveau de risque comme le suggère le modèle d'évaluation d'actifs financiers[100].

Plusieurs facteurs expliquent la différence entre l'efficience informationnelle et l'efficience fondamentale. Parmi ceux-ci se retrouve la spéculation. Lorsque les investisseurs évaluent un titre en tenant compte de l'information qui devient publiquement

---

98 *Ibid.* Pour une presentation nuancée dans la perspective canadienne, voir R.J. DANIELS et J.G. MACINTOSH, « Toward a Distinctive Canadian Corporate Law Regime », (1991) 29 *Osgoode Hall L.J.* 863.

99 M.R. GILLEN, *Securities Regulation in Canada*, 3e éd., Toronto, Carswell, 2007, p. 66-67.

100 Le modèle d'évaluation d'actifs financiers (« *Capital Asset Pricing Model* ») est attribué à Lintner (J. LINTNER, "The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets", (1965) 47 *Review of Economics and Statistics* 13) et Sharpe (W. SHARPE, « Capital Asset Prices : A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk », (1964) 19 *Journal of Finance* 425). Le modèle précise le lien entre le risque et le rendement en distinguant deux catégories de risque : le risque non systémique (α) et le risque systémique (β). Le premier concerne les caractéristiques et les événements spécifiques à l'émetteur des titres qui influent sur sa valeur, tels que l'octroi d'un nouveau contrat, le déclenchement d'une grève ou l'obtention d'un brevet. Le second réfère à la sensibilité du titre au mouvement général du marché financier. L'intérêt de la distinction réside dans l'impact de la diversification sur ces deux catégories de risque. Selon le modèle, la diversification permet d'éliminer le risque non systémique. Elle n'affecte toutefois pas le risque systémique. Cela fait en sorte que les investisseurs ne peuvent espérer recevoir une prime, sous la forme d'un rendement plus élevé, pour assumer le risque non systémique. En revanche, ils obtiendront une prime pour assumer le risque systémique. Ainsi, selon le modèle d'évaluation des actifs financiers, le rendement d'un titre ou d'un portefeuille est essentiellement tributaire du risque systémique. Autrement dit, l'investisseur qui souhaite avoir un rendement élevé doit accroître la portion systémique de son portefeuille. Voir R. BREALEY, G. SICK et R. GIAMMARINO, *Principles of Corporate Finance*, Toronto, McGraw-Hill Ryerson Ltd., 1992.

disponible, ils peuvent être préoccupés non pas à fixer la valeur fondamentale, mais à spéculer sur le prix en estimant la valeur que les autres investisseurs attribueront à ce titre[101]. Plus récemment, la finance comportementale (*Behavioural Finance*) a mis en exergue les biais cognitifs qui affectent les décisions des investisseurs[102]. Ces biais font en sorte que si le prix des actions reflète effectivement rapidement toute l'information disponible publiquement, il ne constitue pas nécessairement une évaluation exacte de la valeur fondamentale des titres. En ce sens, la récente crise financière a agi comme révélateur des limites de la notion d'efficience, telle que définie par la théorie financière moderne, comme plusieurs l'ont souligné[103].

La seconde mise en garde implique un rappel : l'objectif d'efficience vise le fonctionnement du marché des valeurs mobilières. Il complète l'objectif de protection des investisseurs. Ainsi, le rôle du législateur et du régulateur consiste à élaborer un encadrement au regard de ces objectifs.

Or, l'élaboration de l'encadrement implique nécessairement des choix, tant au niveau de l'importance accordée à chacun des objectifs, qu'au niveau des modes de réglementation. Pour évaluer la pertinence des choix législatifs effectués, deux critères sont fréquemment évoqués : l'efficacité et l'efficience. Il convient de distinguer ces critères qui impliquent des cadres d'analyse différents.

La notion d'*efficacité* (« effectiveness ») réfère « à un mode d'appréciation de l'adéquation du moyen à la fin poursuivie »[104]. Dans cette perspective, une mesure législative ou réglementaire est considérée efficace lorsqu'elle atteint l'objectif recherché. Concrètement,

---

[101] J.M. KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Londres, Palgrave MacMillan, 1936, p. 153-157.

[102] D. LANGEVOORT, Theories Assumptions, and Securities Regulation: Market Efficiency Revisited", (1992) 140 *U. Pa. L. Rev.* 851; R.J. SHILLER, *Irrational Exuberance,* Princeton, Princeton University Press, 2000.

[103] G.A. AKERLOF et R.J SHILLER, *Animal Spirits – How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton, Princeton University Press, 2009; J. FOX, *The Myth of the Rational Market*, New York, Harper Collins 2009.

[104] Y.-M. LAITHIER, *Étude comparative des sanctions de l'inexécution du contrat*, Paris, L.G.D.J., 2004, p. 20.

« la mesure de l'efficacité suppose d'identifier préalablement les fins poursuivies afin de vérifier, ensuite, si elles ont été satisfaites »[105].

L'efficacité doit être distinguée de l'*efficience* (« efficiency ») qui réfère au caractère approprié du moyen employé pour atteindre la fin poursuivie. De façon générale, une règle est qualifiée d'efficiente lorsqu'elle génère la meilleure allocation possible de ressources ou, en d'autres termes, que la règle permet d'atteindre la solution la plus optimale possible[106]. Ce critère est cependant plus complexe qu'il n'y paraît[107]. Plus particulièrement, il existe deux principaux cadres d'analyse pour évaluer l'efficience d'une règle [108]: le critère de Pareto[109] et le critère de Kaldor-Hicks.[110]

Le critère de Pareto définit l'efficience comme la situation où il n'est plus possible d'effectuer une modification à l'état du monde pour améliorer le sort d'un individu sans diminuer celui d'un autre. Cette situation idéale est désignée comme étant l'optimum de Pareto. L'utilisation du critère de Pareto pour réaliser une analyse économique normative d'une règle mène à la formulation de la question suivante : la mesure législative envisagée améliore-t-elle la satisfaction d'un individu sans diminuer celle d'un autre? Dans l'affirmative, la mesure analysée permet de réaliser un gain de Pareto et devrait être réalisée.

Une limite importante affecte le critère de Pareto. Il ne peut être employé pour évaluer les règles de droit que dans la mesure où il n'y a pas de perdants. Or, la plupart des

---

105 C. PÉRÈS, « Rapport introductif », dans S. BOLLÉE, Y.-M. LAITHIER et C. PÉRÈS, dir., *L'efficacité économique en droit*, Paris, Economica, 2010, p. 9.

106 A.-L. SIBONY, *Le juge et le raisonnement économique en droit de la concurrence*, Paris, L.G.D.J., 2008, p. 88.

107 C. PÉRÈS, « Rapport introductif », dans S. BOLLÉE, Y.-M. LAITHIER et C. PÉRÈS, dir., *L'efficacité économique en droit*, Paris, Economica, 2010, p. 9. Voir aussi A.I. ANAND, « Towards Effective Balance Between Investors and Issuers in Securities Regulation », dans TASK FORCE TO MODERNIZE SECURITIES LEGISLATION IN CANADA, *Canada Steps Up*, vol. 3, Toronto, p. 29-33.

108 Voir P. BURROWS et C.G. VELJANOVSKI, « Introduction : The Economic Approach to Law », dans P. BURROWS et C.G. VELJANOVSKI, dir., *The Economic Approach to Law*, London, Butterworths, 1981, p. 9-13; J. COLEMAN, « Efficiency, Utility and Wealth Maximization », (1980) 8 *Hofstra L. Rev.* 511; R.A. POSNER, *Economic Analysis of Law*, 5e éd., New York, Aspen Law & Business, 1998, p. 12-16.

109 V. PARETO, *Manuel d'économie politique*, 4e éd., Genève, Groz, 1966.

110 N. KALDOR, « Welfare Propositions of Economics and Interpersonal Comparisons of Utility », (1939) 49 *Economics Journal* 549; J.R. HICKS, « The Valuation of the Social Income », (1940) 7 *Economica* 105.

règles juridiques engendrent des situations où il y a des gagnants et des perdants. Conséquemment, le critère de Pareto a une utilité mitigée dans un tel contexte. Pour cette raison, c'est le critère d'efficience développé par les économistes Kaldor et Hicks qui est retenu pour analyser des situations où se retrouvent à la fois des gagnants et des perdants. L'application du critère de Kaldor-Hicks demande que l'on pose la question suivante : la mesure législative envisagée génère-t-elle suffisamment de bénéfices pour que les gagnants puissent dédommager les perdants et obtenir quand même un bénéfice positif?

Pour résumer, l'objectif d'efficience concerne le fonctionnement du marché. La législation ne lui confère pas le statut de critère d'évaluation de l'encadrement du secteur des valeurs mobilières qui implique un arbitrage entre les objectifs de protection des investisseurs et de répartition efficiente des capitaux[111]. Si on souhaite recourir à la notion d'efficience pour évaluer les choix législatifs et réglementaires, il faut se garder de la confondre avec celle d'efficacité et prendre en compte sa nature polysémique.

Enfin, nous tenons à signaler que les objectifs de protection des épargnants et de bon fonctionnement du marché sont étroitement liés. En 1965, les auteurs du *Rapport Kimber* avaient déjà saisi les rapports serrés existant entre ces deux objectifs :

> Establishment of conditions and practices in the capital market which best serve the investing public will normally be consistent with the best interests of the whole economy.
>
> [...]
>
> To the extent that securities legislation is improved in the interest of investors, the securities industry will benefit from increased public confidence. To the extent that the industry becomes a more effective and efficient part of the economy, the general public will benefit.[112]

[111] A.I. ANAND, « Towards Effective Balance Between Investors and Issuers in Securities Regulation », dans TASK FORCE TO MODERNIZE SECURITIES LEGISLATION IN CANADA, *Canada Steps Up*, vol. 3, Toronto, p. 32-33.

[112] *Report of the Attorney General's Committee on Securities Legislation in Ontario*, Toronto, Queen's Printer, 1965, par. 1.07, 1.17.

Cette observation allait par la suite recevoir des appuis dans la littérature théorique et empirique. En effet, des études établissent que le niveau de protection des droits des investisseurs influe sur le développement des marchés financiers.[113]

Le lien entre la protection des investisseurs et l'efficience des marchés a été reconnu par la Cour suprême du Canada dans l'arrêt *Danier Leather Inc.*[114] Dans cet arrêt, la Cour a remarqué que la législation sur les valeurs mobilières « protège les investisseurs contre les risques d'un marché non réglementé et, en assurant le caractère équitable des opérations et en favorisant l'intégrité et l'efficience des marchés financiers, elle accroît la disponibilité des capitaux pour les chefs d'entreprise ».[115]

Un exemple permet d'illustrer concrètement cette interrelation. Pendant longtemps, la réglementation des opérations d'initiés a fait l'objet de débats. D'une part, la doctrine et la jurisprudence soutenaient que l'utilisation d'information privilégiée par les initiés devait être interdite en ce qu'elle porte atteinte au principe selon lequel les investisseurs doivent avoir un accès égal à l'information. D'autre part, les Professeurs Manne, Easterbrook et Fischel considéraient que ces interdictions n'étaient pas justifiées.[116] Selon ces auteurs, les opérations d'initiés contribuent à l'efficience des marchés en favorisant l'intégration des informations privées dans le prix des titres.

Les arguments avancés par les tenants et les opposants de la réglementation des opérations d'initiés étaient sophistiqués. Il était difficile de trancher entre ces deux positions dans une perspective strictement théorique. Dans une importante étude empirique comparative, la Professeure Beny a fourni un éclairage sur le rôle des interdictions

---

[113] Voir les études qui ont lancé la théorie jurido-financière (*Law and Finance*): R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SHLEIFER et R. VISHNY, « Law and Finance », (1998) 106 *Journal of Political Economy* 1113; R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SHLEIFER et R. VISHNY, « Investor Protection and Corporate Governance », (2000) 58 *Journal of Financial Economics* 3. Cette théorie est toutefois critiquée. Voir, par exemple, M.J. ROE, "Legal Origins and Modern Stock Markets", (2006) 120 *Harv. L. Rev. 460*; R.RAJAN et L. ZINGALES, « The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century", (2003) 69 *Journal of Financial Economics* 5.

[114] *Kerr* c. *Danier Leather Inc.*, 2007 CSC 44, [2007] 3 R.C.S. 331.

[115] *Ibid.*, par. 32.

[116] H. MANNE, *Insider Trading and the Stock Market*, New York, Free Press, 1966; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHEL, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1991.

d'utilisation d'information privilégiée.[117] Son étude indique que lorsque ces interdictions existent dans une juridiction, elles améliorent l'efficience informationnelle en ce que les cours des titres intègrent davantage d'information spécifique aux émetteurs dans les pays dotés d'une réglementation que dans ceux qui n'en ont pas. De plus, ces interdictions contribuent à réduire le coût du capital en accroissant la liquidité. En somme, l'étude de Beny indique que la réglementation des opérations d'initiés permet à la fois de protéger les investisseurs et de promouvoir l'efficience du marché.

1.2.3.2 Principaux régimes

La *Loi sur les valeurs mobilières* de 1982 se caractérise par les points saillants suivants. En ce qui concerne le marché primaire, la loi met en place un régime d'appel public à l'épargne fondé sur la réalisation d'un « placement »[118]. La délimitation du champ d'application de l'appel public à l'épargne au moyen de la notion de placement marque le retrait quasi complet de la notion de public de la législation québécoise, éliminant ainsi la difficulté d'interprétation récurrente que cette notion soulevait[119]. Au régime du prospectus « ordinaire », la loi ajoute de nouveaux régimes de prospectus pour faciliter le financement de sociétés ayant déjà fait appel public à l'épargne. La loi innove avec un régime de prospectus simplifié qui inspirera ensuite les autres provinces[120]. Elle propose aussi un régime de prospectus abrégé unique au Québec[121]. Suivant la réforme ontarienne, la loi complète le régime du prospectus avec un régime de placements privés instituant le système fermé.

---

117 L.M. BENY, « Insider Trading Laws and Stock Markets Around the World: An Empirical Contribution to the Theoretical Law and Economics Debate », [2007] *J. Corp. L.* 32.

118 Art. 5 LVM.

119 L. LAROCHELLE, F.-J. PÉPIN et R.L. SIMMONDS, « Bill 85, Quebec's New Securities Act », (1983) 29 *R.D. de McGill* 88, 97-105; D.L. JOHNSTON et K.D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation,* 4e éd., LexisNexis Butterworths, 2006, p. 142.

120 Art. 18, 19, 84-88 LVM. Les autres provinces ont eu plutôt recours à des *Policy statements.* Voir L. LAROCHELLE, F.-J. PÉPIN et R.L. SIMMONDS, « Bill 85, Quebec's New Securities Act », (1983) 29 *R.D. de McGill* 88, 105-106.

121 Art. 65 LVM. Outre le prospectus préalable, la Loi de 1982 prévoit également des *régimes particuliers* pour la société d'investissement à capital variable et le fonds commun de placement (art 64 et 108 LVM), pour une personne qui met en circulation une option, un contrat à terme négociable sur valeurs mobilières de même qu'un contrat ;a terne de bons du trésor, une option sur un contrat à terme de marchandises ou de titres financiers, une option quelconque négociable sur un marché organisé (art 67 et 109 LVM).

En ce qui concerne le marché secondaire, la loi de 1982 propose un encadrement très élaboré de l'information visant les valeurs en circulation, qui se compose du régime d'information continue occasionnelle et périodique, du régime de la sollicitation de procurations, du dossier d'information et du régime des déclarations d'initiés[122]. À cet encadrement s'ajoute une réglementation des offres publiques qui énonce des règles relatives à la divulgation d'informations, au déroulement et aux conditions des offres, le tout accompagné de dispenses[123].

10

À l'occasion de la réforme, le régime d'inscription des courtiers et conseillers en valeurs est également révisé en profondeur[124]. Le champ d'application du régime d'inscription est alors élaboré en fonction de l'approche fondée sur le « déclencheur d'activité » (*business trigger*), une innovation qui sera reprise en 2009 par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ci-après « ACVM ») dans le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription*[125].

20

La loi de 1982 innove aussi en matière d'autoréglementation[126], sujet sur lequel nous reviendrons plus en détail ultérieurement. Qu'il suffise pour l'instant d'indiquer, dans un premier temps, que la loi confère à la CVMQ le pouvoir de reconnaître l'encadrement de l'industrie par des organismes d'autoréglementation (ci-après « OAR »), tels que les bourses de valeurs, et de leur déléguer des fonctions. Ensuite, la loi énonce les normes de reconnaissance des OAR. Elle cherche également à encadrer leurs règles de fonctionnement en soumettant à l'approbation de la CVMQ, par exemple, toute règle ayant pour effet de

30

restreindre la concurrence.

Du côté de l'application de la législation, la réforme se traduit par la création de sanctions civiles, pénales et administratives étoffées dont nous traiterons plus avant dans la

---

122 Art. 68-109 LVM.

123 Art 110-147 LVM.

124 Art 148-168 LVM. Voir L. LAROCHELLE, F.-J. PÉPIN et R.L. SIMMONDS, « Bill 85, Quebec's New Securities Act », (1983) 29 *R.D. de McGill* 88, 127-130.

40

125 *Infra* les notes 401-403 et le texte correspondant.

126 L. LAROCHELLE, F.-J. PÉPIN et R.L. SIMMONDS, « Bill 85, Quebec's New Securities Act », (1983) 29 *R.D. de McGill* 88, 132.

section 3 de cette étude. Signalons pour l'instant que nous retrouvons notamment un régime de sanctions civiles visant les opérations effectuées sans prospectus ou sans note d'information, ainsi que la communication d'informations fausses ou trompeuses. Ces sanctions prennent la forme de droits de résolution d'une souscription de titres, de révision du prix ou de dommages-intérêts[127]. La loi édicte également un régime de sanctions civiles en matière de délit d'initié, c'est-à-dire de transaction ou de communication d'information privilégiée par un initié[128].

En ce qui a trait aux sanctions pénales, le législateur a procédé à une refonte et à une bonification des régimes qui existaient auparavant sous la *Loi concernant les valeurs mobilières*. Nous retrouvons dans la loi des dispositions spécifiques sanctionnant des comportements jugés répréhensibles en raison de leur impact sur les investisseurs. Mentionnons, à titre d'exemple, la présentation d'informations fausses ou trompeuses dans les documents communiqués aux investisseurs[129]. Dans le but d'encourager le respect avec les dispositions des divers régimes, la loi de 1982 édicte une infraction générale selon laquelle toute personne contrevenant à une disposition de la *Loi sur les valeurs mobilières* commet une infraction[130]. Autrement dit commet une infraction toute personne contrevenant à une obligation ou à une interdiction édictée par l'un ou l'autre des régimes de la loi. La contravention à un règlement constitue également une infraction soumise au même régime.

En ce qui a trait aux sanctions administratives, la *Loi sur les valeurs mobilières* se caractérise par l'importance accordée aux mesures d'application qui font l'objet d'un titre entier. Selon les auteurs LaRochelle, Pépin et Simmonds, ce choix met en relief l'objectif poursuivi par le législateur : « the extensive powers conferred upon the Commission under

[127] Art. 30, 31, 32, 36, 214, 215, 218, 219, 223-225 LVM.

[128] Art. 228 LVM.

[129] Art. 196 LVM.

[130] Art. 202 LVM.

the new Act indicate a clear intent to ensure a greater effectiveness in market surveillance»[131].

Concrètement, ce titre confère à la Commission des pouvoirs destinés à assurer le respect de la loi par les participants du marché, notamment les pouvoirs d'enquête, de mesures conservatoires (le blocage, l'administration provisoire et la liquidation)[132], le pouvoir de retirer le bénéfice d'une dispense statutaire[133], le pouvoir d'interdire à toute personne toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeurs[134] ou d'exercer l'activité de conseiller en valeurs[135], le pouvoir de prononcer un blâme contre une personne inscrite ou un organisme d'autoréglementation[136], le pouvoir de refuser le dépôt de documents établis ou signés par une personne qui au cours des cinq années précédant le dépôt a été reconnue coupable ou s'est avouée coupable d'une infraction disciplinaire, pénale ou criminelle reliée aux valeurs mobilières[137].

Enfin, la Commission se voit attribuer des pouvoirs lui permettant de compléter les dispositions édictées par la loi. La CVMQ dispose ainsi du pouvoir d'adopter des instructions générales[138], d'accorder des dispenses[139] et de déléguer ses fonctions[140].

Lors du premier exercice de révision quinquennale de la loi de 1982, le ministre délégué aux Finances et à la Privatisation conclut qu'« essentiellement, ce texte législatif a

---

131 L. LAROCHELLE, F.-J. PÉPIN et R.L. SIMMONDS, « Bill 85, Quebec's New Securities Act », (1983) 29 *R.D. de McGill* 88, 137.

132 Art 249-262 LVM.

133 Art 264 LVM.

134 Art. 265, 267 LVM.

135 Art. 266 LVM.

136 Art 273 LVM.

137 Art 272 LVM.

138 Art 274 LVM.

139 Art. 263, 264 LVM.

140 Art 170 LVM.

bien rempli sa mission »[141] quoique certaines modifications d'importance lui aient été apportées rapidement.

1.2.4 L'évolution de l'encadrement du secteur des valeurs mobilières depuis 1982

1.2.4.1 Les modifications apportées à la *Loi sur les valeurs mobilières*

L'encadrement du marché des valeurs mobilières élaboré par la loi de 1982 ne demeurera pas statique. Des modifications législatives périodiques sont réalisées afin de maintenir la pertinence de cet encadrement au regard de l'évolution du marché.

Dès 1983, l'article 40.1 LVM relatif aux obligations de dépôt de certains documents en langue française par les émetteurs ou offrants est inséré dans la loi[142]. Au même moment, une initiative de réforme de la réglementation des offres publiques d'achat est lancée par la publication de deux rapports ontariens intitulé *Report of the Committee to Review the Provisions of the Securities Act (Ontario) Relating to Take-over Bids and Issuers Bids* et *The Regulation of Take-Over Bids in Canada: Premium Private Agreement Transactions*. Prenant acte de ces recommandations, le Québec révise sa réglementation en 1984 de concert avec l'Alberta, la Colombie-Britannique et l'Ontario de manière à assurer l'uniformité de l'encadrement[143]. La modification de 1984 introduit également le régime de prospectus préalable[144] et précise le régime des dispenses de prospectus et d'inscription[145].

---

[141] QUÉBEC, MINISTÈRE DES FINANCES, *Rapport quinquennal sur la mise en œuvre de la loi sur les valeurs mobilières,* 1988, p. 9.

[142] *Loi modifiant la Charte de la langue française*, L.Q. 1983, c. 56, art 44 insérant l'article 40.1 à la LVM. En ce qui a trait aux obligations linguistiques en valeurs mobilières infra les notes et le texte correspondant. Voir L. LAROCHELLE, F.-J. PÉPIN et R.L. SIMMONDS, « Bill 85, Quebec's New Securities Act », (1983) 29 *R.D. de McGill* 88, 133-137. Voir aussi, la *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 1984, c. 41, art 44; *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières et d'autres dispositions législative*, L.Q. 2006, c. 50, art.25.

[143] Le marché n'avait pas tardé à se faire insistant pour que les règles en matière d'offres publiques s'harmonisent entre les provinces. Voir *Report of the Committee to Review the Provisions of the Securities Act (Ontario) Relating to Take-over Bids and Issuers Bids*, 23 septembre 1983 et le mémoire présenté par la profession *The Regulation of Take-Over Bids in Canada : Premium Private Agreement Transactions*, Report of the Securities Industry Committee on Take Over Bids, novembre 1982. Le Titre IV – Offres publiques de la LVM a donc été entièrement remplacé en 1984 *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 1984, c. 41.

[144] *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 1984, c. 41, art 8.

Enfin, les définitions de conseiller en valeurs, de courtier et de placement sont modifiées pour assurer le contrôle sur ceux qui poursuivaient de telles activités en dehors de leur place d'affaires ou par voies téléphoniques ou publicitaires[146].

Plusieurs autres modifications seront apportées à la loi au fil des ans, entre autres afin de mettre à jour le régime d'offres publiques[147], de convertir la CVMQ en un organisme autonome à financement extrabudgétaire[148], de permettre l'établissement de régimes particuliers d'information[149], de mettre sur pied un régime innovateur de réglementation en matière de distribution de produits et services financiers[150], de confier à la CVMQ un pouvoir réglementaire élargi[151], de modifier le régime applicable aux organismes d'autoréglementation, bourses et chambres de compensation[152], de permettre l'établissement de régimes particuliers d'information[153], de faciliter la transmission par l'AMF d'informations à d'autres autorités en valeurs mobilières ou corps de police,[154] d'augmenter les sanctions pécuniaires ainsi que les délais de prescription à des infractions

---

145 *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 1984, c. 41, art.40. Afin de permettre la mise en place du nouveau régime de dispenses de prospectus et d'inscription entré en vigueur en septembre 2005, *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*, des modifications significatives ont été apportées à la LVM en 2004, dont le retrait de la dispense statutaire de société fermée. Voir *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*. L.Q. 2004, c. 37, art. 3.

146 QUÉBEC, MINISTÈRE DES FINANCES, *Rapport quinquennal sur la mise en œuvre de la loi sur les valeurs mobilières*, 1988, p. 10.

147 Voir *Loi modifiant diverses dispositions législatives concernant les valeurs mobilières*, L.Q. 1987, c. 40 *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 2001, c. 38 (modifications concernant le déroulement des offres publiques découlant du *Rapport Zimmerman* : « Report of the Committee to Review Take-over Bid Time Limits », (1996) 19 OSCB 4469); *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 2004, c. 37; *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières et d'autres dispositions législatives*, L.Q. 2006, c. 50, art 41.

148 *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 1997, c. 36.

149 *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 2001, c. 38.

150 *Loi sur la distribution des produits et services financiers*, L.Q. 1998, c. 37.

151 *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 2001, c.38, art 100.

152 Voir en particulier *Loi sur l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier*, L.Q. 2002, c. 45, *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*. L.Q. 2004, c. 37, art. 17 et *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 2006, c. 50, art. 50 à 55.

153 *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 2001, c. 38.

154 Voir, *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*. L.Q. 2004, c. 37.

pénales[155] et de réintroduire celle d'emprisonnement, de préparer l'introduction du Régime de passeport[156], d'y intégrer un régime de responsabilité civile sur les marchés secondaires[157] et de faciliter l'implantation d'un régime distinct de réglementation pour les instruments dérivés[158].

En 2009, afin de favoriser l'implantation du régime de passeport pour les inscrits, la LVM a été significativement modifiée afin de permettre le transfert à cette loi de l'encadrement des disciplines de valeurs mobilières visées jusqu'alors dans la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*[159]. À cette fin, cette loi a modifié les dispositions de la LVM relatives à l'inscription du courtier et du conseiller en valeurs mobilières pour y ajouter certaines particularités propres au courtier en épargne collective, au courtier en plans de bourses d'études et à leurs représentants. Toute personne qui entend agir à titre de gestionnaire de fonds d'investissement est tenue au terme de cette loi à s'inscrire à ce titre conformément à la LVM. Elle impose la même obligation au chef de la conformité et à la personne désignée responsable d'un courtier, d'un conseiller ou d'un gestionnaire de fonds d'investissement inscrit. Elle prévoit également que les dispositions concernant le Fonds d'indemnisation des services financiers et celles concernant la Chambre de la sécurité financière, y compris son comité de discipline, continuent de s'appliquer aux personnes qui exerçaient leurs activités en vertu de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* et qui seront dorénavant régies par la LVM.

Toujours en 2009, cette fois en décembre, afin de renforcer la confiance des investisseurs au Québec, des modifications ont été apportées à plusieurs lois, dont la LVM, qui encadrent les institutions financières et certains autres intervenants des marchés financiers[160]. Ainsi, la *Loi modifiant diverses dispositions législatives afin principalement*

---

155 *Loi modifiant la Loi sur l'Autorité des marchés financiers et d'autres dispositions législatives*, L.Q. 2008, c. 7 art 148 à 154

156 Voir, *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*. L.Q. 2004, c. 37 et *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 2006, c. 50.

157 *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières et d'autres dispositions législatives,* L.Q. 2007, c.15.

158 *Loi sur les instruments dérivés*, L.Q. 2008, c. 24.

159 *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières et d'autres dispositions législatives,* L.Q. 2009, c.25.

160 *Loi modifiant diverses dispositions législatives afin principalement de resserrer l'encadrement du secteur financier*, L.Q. 2009, c.58.

de resserrer l'encadrement du secteur financier modifie la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* notamment pour confier au Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières de nouveaux pouvoirs en matière de distribution de produits et services financiers. La loi modifie également le *Code de procédure pénale* de manière à y prévoir explicitement la possibilité pour le juge d'imposer des peines d'emprisonnement consécutives. Elle harmonise le régime d'infractions prévues à la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* avec celui prévu dans la LVM et la *Loi sur les instruments dérivés*. Enfin, cette loi modifie la LVM afin d'assurer l'encadrement des agences de notation. Par ailleurs, elle modifie la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, la LVM et la *Loi sur les instruments dérivés* afin d'augmenter les sanctions administratives et les amendes qui peuvent être imposées en vertu de ces lois. De même, ces lois sont modifiées pour conférer de nouveaux pouvoirs à l'AMF, notamment pour permettre leur harmonisation au niveau pancanadien. Des dispositions sont insérées pour mieux encadrer les relations entre l'AMF et le Conseil canadien de reddition de compte[161].

La LVM a également été modifiée à plusieurs reprises de façon accessoire dans le cadre de l'adoption par l'Assemblée nationale de grandes réformes législatives afin d'en assurer l'intégration à l'ensemble du corpus législatif québécois[162]. Enfin, le Québec à l'instar de nombreuses autres provinces et territoires, s'est doté d'un encadrement législatif hautement harmonisé non seulement à celui de ses consœurs canadiennes, mais également à celui des États-Unis pour régir le transfert de valeurs mobilières[163].

---

[161] *Loi modifiant diverses dispositions législatives afin principalement de resserrer l'encadrement du secteur financier*, L.Q. 2009, c.58.

[162] Telles celle relative à l'accès aux documents des organismes publics et la protection des renseignements personnels (*Loi modifiant diverses dispositions législatives en égard à la loi sur l'accès aux documents des organismes publics et sur la protection des renseignements personnels*, L.Q. 1987, c. 68), celle relative au Code Civil (*Loi sur l'application de la réforme du code civil*, L.Q. 1992, c. 57, *Loi modifiant, en matière de sûretés et de publicité des droits, la loi sur l'application de la réforme du code civil et d'autres dispositions législatives*, L.Q. 1995, c. 33, *Loi concernant l'harmonisation au Code civil des lois publiques*, L.Q. 1999, c.40 et *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 2001, c. 38), celle relative à la justice administrative (*Loi sur l'application de la Loi sur la justice administrative*, L.Q. 1997, c. 43), celle relative à l'administration publique (*Loi sur l'administration publique*, L.Q. 2000.c.8).

[163] *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés*, L.Q., 2008, c.20. Voir également M. DESCHAMPS, *Le nouveau régime québécois de sûretés sur des valeurs mobilières*, Chaire du Notariat, Montréal, 22 janvier 2009 [en ligne : http://www.chairedunotariat.qc.ca/fr/conferences/mois/032009/Deschamps.pdf].

1.2.4.2 L'évolution de la législation encadrant les institutions financières

Pour rendre compte de l'évolution de l'encadrement du secteur des valeurs mobilières depuis 1982, nous ne pouvons nous limiter strictement aux changements apportés à la *Loi sur les valeurs mobilières*. En périphérie, de nombreux changements législatifs et institutionnels vont également affecter ce secteur et, plus généralement, l'industrie des services financiers. Au centre de ces changements se trouve le décloisonnement des institutions financières.

Dès le début des années 1980, le mouvement en faveur du décloisonnement des institutions financières se manifeste dans l'encadrement du secteur des valeurs mobilières, ainsi que dans la structure de l'industrie[164]. Pour la compréhension de l'incidence de ce mouvement, il convient de rappeler que le système financier canadien a traditionnellement été caractérisé par le principe de la séparation des fonctions. La législation fédérale et provinciale applicable établissait une cloison étanche entre quatre piliers : les banques, les fiducies, les maisons de courtage et les compagnies d'assurances. Dès 1964 cependant, le *Rapport Porter* avait souligné que ce modèle créait des rigidités qui freinaient le développement de l'industrie[165]. En 1969, le *Rapport Parizeau* avait recommandé en ce sens un virage vers une réglementation fonctionnelle, jetant les bases du décloisonnement des institutions financières[166]. Il a fallu attendre toutefois une décennie pour que le décloisonnement s'amorce avec des réformes législatives.

Le Québec agit comme chef de file du mouvement de décloisonnement[167]. En 1983, la CVMQ est appelée à déterminer si l'intérêt public justifie l'introduction de restrictions

---

[164] Voir, en général, C.C. NICHOLLS, *Financial Institutions – The Regulatory Framework*, Toronto, LexisNexis, 2008, p. 11-34; N. ROY, *La libre circulation des capitaux à l'intérieur de l'union économique canadienne*, vol. 66, Commission royale sur l'union économique et les perspectives de développement du Canada, Ottawa, Ministre des Approvisionnements et Services Canada, 1985, p. 47 et suiv.; R. THÉORÊT, *Traité de gestion bancaire*, Montréal, P.U.Q., 1999, p. 60 et suiv.

[165] CANADA, COMMISSION ROYALE D'ENQUÊTE SUR LE SYSTÈME BANCAIRE ET FINANCIER, *Rapport*, Ottawa, 1964.

[166] QUÉBEC, *Rapport du Comité d'études sur les institutions financières*, 1969.

[167] N. ROY, *La libre circulation des capitaux à l'intérieur de l'union économique canadienne*, vol. 66, Commission royale sur l'union économique et les perspectives de développement du Canada, Ottawa, Ministre des Approvisionnements et Services Canada, 1985, p. 48; R. THÉORÊT, *Traité de gestion bancaire*, Montréal, P.U.Q., 1999, p. 61.

quant à la prise d'une participation importante d'une institution financière dans un courtier en valeurs mobilières. La Commission répond par la négative[168]. En l'absence de restriction quant à la propriété des firmes de courtage dans la *Loi sur les valeurs mobilières*, cette décision ouvre une première brèche dans le cloisonnement des quatre piliers. En 1984, le Québec poursuit dans cette voie avec une réforme de la législation sur les assurances qui permet aux compagnies d'assurances de diversifier leurs activités au-delà de leur créneau traditionnel[169].

Les phénomènes de l'internationalisation et de la désintermédiation accroissent les pressions sur le modèle du cloisonnement[170]. À compter de 1985, de nombreuses propositions sont mises de l'avant au Québec[171] et au niveau fédéral[172] pour réaliser un décloisonnement des institutions financières. Ces propositions se traduisent par des réformes législatives atténuant progressivement les distinctions entre les quatre piliers.

Au Québec, le législateur adopte de nouvelles lois sur les sociétés de fiducie et sur les caisses d'épargne et de crédit en 1987 et 1988[173]. Ces lois permettent le décloisonnement par filiale, tout en préservant le caractère distinctif des institutions qui

---

168 Voir le résumé des décisions de la Commission dans N. ROY, *La libre circulation des capitaux à l'intérieur de l'union économique canadienne,* vol. 66, Commission royale sur l'union économique et les perspectives de développement du Canada, Ottawa, Ministre des Approvisionnements et Services Canada, 1985, pp. 57-60. Voir aussi, QUÉBEC, *La réforme des institutions financières au Québec*, 1987, p. 90 (*Rapport Fortier*).

169 *Loi sur les assurances*, L.Q. 1984, c. 22.

170 R. THÉORÊT, *Traité de gestion bancaire*, Montréal, P.U.Q., 1999, p. 63-64.

171 QUÉBEC, *La réforme des institutions financiers au Québec*, 1987, p. 90 (*Rapport Fortier*); QUÉBEC, MINISTRE DÉLÉGUÉ AUX FINANCES ET À LA PRIVATISATION, *Décloisonnement des intermédiaires. Document de consultation,* Québec, 1989.

172 En novembre 1986, le Conseil économique du Canada publie un rapport, *Concurrence et stabilité*, qui sera suivi en mars 1987 par un rapport de recherche intitulé *L'encadrement du système financier*. En 1989, dans un rapport d'importance, *Le nouvel espace financier - les marchés canadiens et la mondialisation*, le Conseil propose par surcroît « la création d'une organisation structurée regroupant les diverses instances de réglementation provinciales et fédérales et où seraient notamment représentés le Bureau fédéral du Surintendant des institutions financières, la Banque du Canada, les commissions de valeurs mobilières provinciales et les organismes de réglementation provinciaux, afin de coordonner la supervision prudentielle des institutions financières canadiennes et les efforts d'harmonisation de la réglementation financière à travers le pays ».

173 *Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne*, L.Q. 1987, c. 95; *Loi sur les caisses d'épargne et de crédit*, L.Q. 1988, c. 64,

découle de l'exercice d'une activité principale[174]. De plus, le gouvernement décide de n'imposer « aucune structure de propriété particulière ni d'imposer de restriction à la propriété des institutions financières, notamment par des groupes financiers impliqués dans des activités commerciales »[175].

Selon le *Rapport Fortier*, « le décloisonnement des intermédiaires est [...] un corollaire du décloisonnement des institutions financières »[176]. Dans cet esprit, le législateur adopte en 1989 la *Loi sur les intermédiaires de marché*[177]. Cette loi permet aux intermédiaires des secteurs de l'assurance de se regrouper en cabinets multidisciplinaires et d'offrir des services financiers complets selon leurs champs de pratique.

Au niveau fédéral, la *Loi sur les banques* est modifiée en 1987 pour autoriser les banques à acquérir des maisons de courtage à titre de filiales[178]. Rapidement, les banques canadiennes procèdent à l'acquisition des principaux courtiers en valeurs mobilières[179].

En parallèle, le gouvernement fédéral fait part de son intention d'élargir les pouvoirs des institutions financières dans le domaine des valeurs mobilières, dont ceux d'exercer l'activité de gestion de portefeuille et de conseil en valeurs mobilières. Ces institutions devaient avoir le choix d'exercer ces activités soit à l'intérieur même de l'institution, auquel cas elles devaient être assujetties à la seule réglementation fédérale, soit par l'entremise d'une filiale laquelle serait soumise à la compétence provinciale[180].

---

174 QUÉBEC, *La réforme des institutions financières au Québec*, 1987, p. 62 (*Rapport Fortier*).

175 *Ibid.*, p. 64.

176 *Ibid.*, p. 69.

177 L.Q. 1989, c. 48.

178 C.C. NICHOLLS, *Financial Institutions – The Regulatory Framework*, Toronto, LexisNexis, 2008, p. 12.

179 F. DANIEL et autres, "La restructuration du secteur financier au Canada", (1992-93) *Revue de la Banque du Canada* 21 (hiver).

180 CONSEIL ÉCONOMIQUE DU CANADA, *Les marchés financiers canadiens et la mondialisation - un rapport de recherche,* Ottawa, 1990, p. 92.

L'Ontario et le gouvernement du Canada concluent en avril 1987 un accord[181] (l'*Accord Hockin/Kwinter*) auquel s'opposent toutes les autres provinces, dont le Québec. Cet accord se caractérise par :

- la reconnaissance de fait, par l'Ontario, d'une compétence fédérale dans le domaine des valeurs mobilières ;
- l'acceptation par l'Ontario que les institutions réglementées par le fédéral puissent exercer l'activité de gestion de portefeuille et de conseil en valeurs mobilières sans être soumises à la réglementation provinciale normalement applicable, si cette activité est exercée à l'intérieur de l'institution et non par la voie d'une filiale ;
- un certain élargissement des opérations dispensées de l'application du *Securities Act* de l'Ontario, accompagné d'un transfert au fédéral du contrôle sur ces opérations[182].

Le Québec indique clairement alors son désir d'en venir à une entente respectueuse de ses prérogatives. Il définit ainsi sa position :

Le Québec réaffirme sa position, articulée autour des quatre principes suivants :

1. le Québec n'entend pas renoncer à sa compétence en matière de valeurs mobilières, qu'il s'agisse de l'activité de conseil en valeurs mobilières et de gestion de portefeuille ou du marché non réglementé, de sorte que l'entente entre l'Ontario et le fédéral ne peut servir de cadre de référence ;
2. le Québec continuera de promouvoir et de soutenir la concertation entre les provinces en vue de poursuivre le dialogue avec le gouvernement fédéral sur la réglementation de l'activité en valeurs mobilières des institutions financières réglementées par le fédéral ;

---

[181] *Memorandum of Understanding – Office of the Superintendent of Financial Institutions and Ontario Securities Commission*, (1988) 11 O.S.C.B. 1410. L'*Accord Hockin-Kwinter* d'avril 1987 complétée par l'entente de mars 1988 entre la CVMO et le Bureau du Surintendant des institutions financières (BISF) fut mal reçue par le Québec car elle reconnaissait la juridiction du BSIF en matière de supervision des transactions sur « securities-related activities of federal financial institutions carried on directly by the institution ». Voir "Parochialism vs. National interest", *The Toronto Star*, 14 juin 1987, p. B2.

[182] C.C. NICHOLLS, *Corporate Finance and Canadian Law*, Toronto, Carswell, 2000, p. 224-226.

3. le Québec souhaite maintenir l'existence du marché non réglementé sans renoncer pour autant à sa compétence sur ce marché et estime qu'il y aurait lieu d'harmoniser le régime du marché non réglementé entre les différentes provinces ;

4. le Québec réitère que, vu l'intérêt manifesté par les institutions étrangères pour la possibilité de s'établir au Canada, le gouvernement fédéral et les provinces doivent aussi s'entendre sur des mécanismes de consultation avec toutes les provinces en vue d'harmoniser le processus d'admission des firmes étrangères de valeurs mobilières. Les règles générales régissant l'accès doivent être non préférentielles par rapport aux provinces et elles doivent être mises en place après des négociations entre le fédéral et les provinces. Il est entendu, néanmoins, que l'inscription des firmes étrangères de valeurs mobilières et les conditions reliées à l'inscription sont des questions de compétence provinciale.[183]

Le Québec devait donc conclure, en mars 1988, sa propre entente avec le gouvernement fédéral qui prévoyait le respect de la compétence provinciale[184].

Enfin, au début des années 1990, le gouvernement fédéral réalise une réforme en profondeur de la législation sur les institutions financières. Cette réforme abat définitivement les cloisons entre les quatre piliers « en autorisant les institutions financières fédérales à se constituer en conglomérats financiers participant à plusieurs secteurs financiers »[185]. Cela amènera les banques à se lancer dans le secteur des fiducies, puis des assurances.

---

[183] QUÉBEC, *La réforme des institutions financières au Québec*, 1987, p. 93, 94. Quelque dix ans plus tard, soit en 1998, Monsieur Nick Le Pan, alors Surintendant du Bureau des institutions financières fédérales confirmera qu'il n'était pas arrivé jusqu'alors qu'un organisme provincial de valeurs mobilières ait refusé de fournir au BSIF l'information requise (voir comparution de Monsieur Nick Le Pan devant le Comité sénatorial permanent des Banques et du commerce, le mardi 3 novembre 1998, fascicule 37, page 11 de 59 (après-midi)).

[184] *Entente visant à coordonner certaines politiques sur la réglementation des courtiers et conseillers en valeurs liés à des institutions financières fédérales entre le gouvernement du Québec et le gouvernement du Canada,* 28 mars 1988. Voir J. KOHUT, "Provincial push slows federal securities plan", *The Globe and Mail*, 1er mars 1988, p. RB-1.

[185] S. STARKY, *Les banques et l'assurance: la vente au détail des produits d'assurance par les banques*, Ottawa, Bibliothèque du Parlement, 2006, p. 6. Voir *Loi sur les banques*, L. C. 1991, c. 46 ; *Loi sur les*

Cette réforme comporte des irritants que le Québec dénonce vigoureusement. En effet, le législateur fédéral accorde aux institutions financières qu'il encadre le droit d'offrir directement des services de conseils en placement et de gestion de portefeuille selon des modalités réglementaires à être déterminées[186]. En décembre 1993, la ministre déléguée aux Finances, M^me^ Louise Robic, exprime en ces termes les préoccupations du Québec en ce qui a trait aux services de conseil en placement et de gestion de portefeuille.

> Le législateur fédéral a accordé aux institutions financières qu'il incorpore la capacité d'offrir directement des services de conseil en placement et de gestion de portefeuille, selon les modalités prescrites par règlements du gouvernement canadien. Dans le cas des banques, il a même inclus ces services dans une définition statutaire des opérations bancaires, tout en s'arrogeant le pouvoir de réglementer les conditions dans lesquelles ces services peuvent être rendus par elles. Le projet de réglementation fédérale en valeurs mobilières pour le secteur bancaire et les indications claires qu'on entend y procéder préoccupent énormément le Québec, qui s'y est opposé dès la première heure.
>
> Comme lui, plusieurs provinces considèrent cette initiative réglementaire comme une intrusion injustifiable d'Ottawa dans l'exercice de compétences provinciales. Certains ministres provinciaux ont d'ailleurs fait connaître leur désapprobation à ce sujet.
>
> Une telle réglementation, si elle devait voir le jour, serait totalement inopportune sous maints aspects, et principalement sous l'angle de la recherche d'efficacité. Elle conduirait en effet à une duplication des règles et de la surveillance ainsi qu'inévitablement, à des charges administratives et financières toujours plus lourdes pour les émetteurs, les investisseurs et

sociétés de fiducie et de prêt, L.C. 1991, c. 45 ; *Loi sur les sociétés d'assurances,* L.C. 1991, c. 47 ;*Loi sur les associations coopératives de crédit*, L.C. 1991, c.48.

[186] Voir le paragraphe 410 (3) de la *Loi sur les banques* (L.C. 1991, c. 46) énonçant le pouvoir réglementaire (non exercé à ce jour) ainsi que le sous-paragraphe 409(2)c) qui précise « que (2) Sont notamment considérés comme des opérations bancaires : [...] c) la prestation de services de conseil en placement et de gestion de portefeuille ». De plus, l'article 415 énonce qu'« il est interdit à la banque, dans la mesure prévue par les règlements pris par le gouverneur en conseil pour l'application du présent article, de faire au Canada, le commerce des valeurs mobilières ». *Règlement sur les restrictions applicables au commerce des valeurs mobilières (banques)*, D.O.R.S./92-279.

> les intermédiaires. La compétitivité des institutions, leur équité de traitement face à la réglementation ainsi que la qualité de la supervision du secteur des valeurs mobilières en souffriraient.

En ce qui a trait à la création d'un organisme centralisé en valeurs mobilières, la ministre Robic ajoute :

> Par ailleurs, il n'apparaît pas en quoi et comment un organisme centralisé, à supposer qu'il puisse exister sous la Constitution canadienne, pourrait répondre aux besoins spécifiques des provinces de façon aussi efficace que le système actuel. Une telle situation aurait au contraire des répercussions très graves pour l'ensemble de l'industrie des valeurs mobilières.
>
> Les entreprises québécoises n'auraient plus accès à un bassin d'expertise aussi vaste pour mobiliser des capitaux. Les experts dans le domaine ne seraient pas sensibilisés aux caractéristiques propres de nos marchés et à notre culture juridique différente. Le Québec perdrait le contrôle de leviers importants pour son développement économique. Une centralisation des pouvoirs éliminerait les avantages découlant de la diversité, à savoir : l'innovation, une réglementation soucieuse des besoins propres des régions, un fardeau réglementaire à long terme moins lourd et des marchés financiers plus dynamiques.
>
> Nous croyons plutôt qu'une réforme avisée et efficace ne doit donc pas remettre en cause le régime actuel, mais bien chercher à l'améliorer. Un régime réglementaire équilibré doit à la fois allier une reconnaissance absolue de la faculté d'innover des provinces et le maintien de leur contrôle de leviers de croissance économique, tout en reconnaissant l'importance d'harmoniser les règles qui ne sont pas absolument essentielles à la poursuite de ces objectifs.
>
> Les règles provinciales pourraient-elles se réconcilier avec l'exercice normatif auquel le gouvernement fédéral prétend procéder? La réponse à cette question est négative. La double réglementation qui s'ensuivrait, qu'elle soit harmonisée ou non, ne pourrait qu'engendrer confusion et

> incertitude dans les marchés de capitaux, sans compter les coûts à l'industrie et la lourdeur qui en résulteraient immanquablement. On risquerait ainsi de rompre l'équilibre découlant de la mise en place depuis les années 60 de règles appuyées par l'industrie, recherchées par le public investisseur et systématiquement harmonisées par l'ensemble des provinces pour des raisons d'efficacité du marché des valeurs mobilières sur l'ensemble du territoire canadien. Bref, un tel exercice de « réconciliation » ne permettrait pas d'éviter l'impasse.

La ministre souligne ainsi l'engagement gouvernemental en matière d'harmonisation de la réglementation en valeurs mobilières :

> Le Québec veut continuer à participer activement à l'actuel processus d'harmonisation interprovinciale des réglementations en valeurs mobilières, de telle sorte que l'espace financier canadien dispose de marchés de capitaux répondant adéquatement aux besoins des régions. Évidemment, comme dans d'autres secteurs, ce processus pourrait amener les provinces à prendre en compte les difficultés particulières perçues par le gouvernement fédéral. Mais tant que ce dernier choisira l'avenue du double emploi en empiétant dans un champ de compétence adéquat réglementé par elles, on voit mal comment un climat propice à solutionner ces difficultés pourrait être instauré.

Enfin, en ce qui a trait à la protection de la compétence constitutionnelle du Québec, elle mentionne :

> Quoi qu'il en soit des exercices législatifs ou réglementaires fédéraux, la Commission continuera d'être vigilante pour que soient intégralement respectées les exigences d'inscription de la Loi sur les valeurs mobilières pour toutes les institutions financières exerçant des activités en valeurs mobilières au Québec.
>
> De plus, face à l'importance des entreprises bancaires au Canada, au contrôle que ces dernières exercent sur les courtiers en valeurs mobilières et à la volonté fédérale de réglementer l'ensemble, le gouvernement du

> Québec réaffirme qu'il entend défendre avec vigueur sa compétence constitutionnelle dans le domaine des valeurs mobilières.
>
> En conséquence, il est proposé :
>
> 3. de réaffirmer par tous les moyens appropriés la compétence du Québec relativement au secteur des valeurs mobilières.[187]

À la suite de la réforme majeure de la législation sur les institutions financières ayant mené au décloisonnement, le gouvernement fédéral se tourne vers un élément plus technique, bien que fondamental, de l'infrastructure financière, à savoir la compensation et le règlement des paiements. Les systèmes de compensation et de règlement des paiements existent depuis les débuts du secteur bancaire canadien. Comme le note Crawford, jusqu'aux années 1980, le gouvernement n'avait toutefois pas manifesté de velléités d'exercer un contrôle de ces systèmes[188]. Les choses changent avec la promulgation de la *Loi sur l'Association canadienne des paiements* en 1980[189]. L'Association canadienne des paiements (ci-après « ACP ») est constituée et se voit confier une mission en deux volets : 1) établir et mettre en œuvre un système national de compensation et de règlement des paiements; 2) planifier le développement du système national de paiement. L'adoption de la loi, conjuguée à des modifications à la *Loi sur les lettres de change*, permet la participation des institutions bancaires et parabancaires à ce système national.

En 1996, dans la foulée des recommandations de la Banque des règlements internationaux *(Bank for International Settlements)* destinées à réduire les risques du système bancaire international, le législateur fédéral adopte la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*[190]. Le Préambule de la loi énonce clairement la volonté du Parlement d'établir une compétence sur le « système financier canadien » :

---

[187] QUÉBEC, MINISTÈRE DES FINANCES, *Rapport quinquennal sur la mise en œuvre de la Loi sur les valeurs mobilières*, Québec, 1993 p. 16-19.

[188] B. CRAWFORD, *The Payment Clearing and Seulement Act, 1996,* (1997) 28 C.B.L.J. 1.

[189] Voir J. DINGLE, *Une évolution planifiée: l'histoire de l'Association canadienne des paiements 1980-2002*, Ottawa, 2003.

[190] L.C. 1996, c. 6.

> que le Parlement reconnaît qu'il est souhaitable et de surcroît dans l'intérêt national de contrôler et de réglementer ces systèmes afin de contrôler les risques pour le système financier canadien et d'accroître son efficacité et sa stabilité.

Cette prise de position tranchait avec le niveau d'intérêt qu'avait auparavant suscité le système de compensation et de règlement des paiements.

Concrètement, la loi met en œuvre le principe formulé dans le Préambule en définissant de manière large et libérale la notion de « système de compensation et règlement ». Cette notion inclut expressément le paiement et la compensation des valeurs mobilières[191]. Les systèmes de compensation et de règlement des valeurs mobilières devenaient ainsi assujettis au pouvoir du gouverneur de la Banque du Canada et du ministre des Finances de les assujettir aux obligations édictées par la loi. Dans le secteur des valeurs mobilières, le Système de compensation des titres d'emprunt (ci-après « SECTEM ») de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs a été désigné sous ce régime en 1998. Par la suite, le SECTEM cède sa place au Système de compensation et de règlement CDSX qui est assujetti à ce cadre réglementaire depuis 2003.

Par ailleurs, une « chambre spécialisée » au terme de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* peut se prévaloir de certaines mesures de protection visées à l'article 13.1 de cette loi ajouté en 2002. La Caisse canadienne de dépôt de valeurs était nommément désignée comme chambre spécialisée. Lorsqu'elle a procédé à une restructuration de ses activités commerciales, cette société est devenue une société de portefeuille. C'est sa filiale, Services de dépôt et de compensation CDS inc. qui assume dorénavant la responsabilité de CDSX ce qui nécessita la désignation en novembre 2006 par le ministre fédéral des finances de cette dernière comme chambre spécialisée[192].

L'assujettissement de ces systèmes emporte notamment comme conséquence la surveillance du système par la Banque du Canada sous la forme d'un pouvoir de

[191] *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*, L.C. 1996, c. 6, art. 2.

[192] La définition de *chambre spécialisée* énoncée au paragraphe 13.1(3) de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* (L.C. 1996, c. 6) a depuis été modifiée pour nommément désigner Services de dépôt et de compensation CDS inc. comme chambre spécialisée.

directive[193]. Ce pouvoir s'étend aux participants du système dont les agissements compromettent le contrôle du risque systémique. Dans le domaine des valeurs mobilières, cela signifiait que le pouvoir de directive visait en principe les maisons de courtage participant à CDSX. La loi a toutefois édicté des limites à ce pouvoir afin de restreindre l'empiètement sur des matières relevant de la compétence des provinces. Ainsi, la loi prévoit à l'alinéa 6(3) que :

> Il est entendu que la directive prévue au présent article ne peut porter sur les points suivants :
>
> *a*) la suffisance du capital d'un établissement participant;
>
> *b*) la gestion de ses placements;
>
> *c*) sa régie interne;
>
> *d*) ses relations avec ses clients, si ceux-ci ne sont pas eux-mêmes des établissements participants;
>
> *e*) ses propriétaires;
>
> *f*) tout autre point qui n'est pas directement lié à sa participation dans le système de compensation et de règlement.

L'adoption de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* a suscité une vive controverse à la Chambre des communes. Le Bloc québécois a reproché au gouvernement d'empiéter indûment sur la compétence provinciale en valeurs mobilières[194]. En réponse, le gouvernement fédéral a soutenu que la portée des propositions fédérales se limite à la compétence fédérale en matière de compensation et de règlement[195]. M. John Palmer, alors surintendant fédéral des institutions financières, déclare que « le BSIF

[193] *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*, L.C. 1996, c. 6, art. 6.

[194] Le député bloquiste Yvan Loubier (Sainte-Hyacinthe-Bagot) est celui qui a exprimé les motifs de l'opposition de son parti à l'initiative gouvernementale. Voir Comité permanent des finances de la Chambre des communes du Canada, 35ième législature, 1re session, témoignages, mardi 15 août 1995, Débats de la Chambre des Communes, 35ième législature, 1re session, vol 133, numéro 264, le vendredi 24 novembre 1995, Débats de la Chambre des Communes, 35ième législature, 2ième session, vol 133, numéro 23, le jeudi 28 mars 1996 et numéro 27, le mercredi 17 avril 1996.

[195] Voir les commentaires de l'honorable Douglas Peters (secrétaire d'état Institutions financières internationales) Comité permanent des finances de la Chambre des communes du Canada, 35ième législature, 1re session, témoignages, mardi 15 août 1995.

[Bureau du Surintendant des institutions financières] existait déjà auparavant [et] qu'il n'interviendra pas plus dans le domaine provincial qu'il ne le faisait auparavant »[196], alors que, pour sa part, M. Gordon G. Thiessen, alors gouverneur de la Banque du Canada, précise que « la Banque du Canada serait investie d'une responsabilité plus officielle et plus précise en matière des systèmes de compensation et de règlement, dans le but de maîtriser le risque systémique »[197]. Il conclut en affirmant : « Je crois qu'on parle d'une nouvelle responsabilité pour la Banque qui est très limitée. »[198]

Le secrétaire d'État aux Affaires financières internationales, M. Douglas Peters, ajoute qu'il tient à :

> dissiper les préoccupations soulevées en août par le gouvernement du Québec. Le risque systémique est une question de dimension internationale, et ce sont les banques centrales qui ont dirigé l'élaboration de mesures visant à contrer les risques systémiques dans diverses tribunes, comme la Banque des règlements internationaux, ou BRI. Je veux être clair. Le projet de loi fédéral n'a pas pour but et n'aura pour résultat de réglementer le marché des valeurs mobilières.[199]

Quelques mois plus tard, cette fois par la bouche de M. Barry Campbell, secrétaire parlementaire du ministre des Finances, le gouvernement fédéral réitère que la gestion du risque systémique par la Banque du Canada n'empiète pas sur « les domaines de préoccupation traditionnels des autorités de réglementation provinciales au sujet de la santé des maisons de courtage »[200].

L'intervention du palier fédéral en matière de compensation et de règlement des paiements n'est pas que ponctuée de débats houleux. En 2002, entre autres, cette loi a été

---

196 *Ibid.*, p. 30 de 55.

197 *Ibid.*, p. 47 de 55.

198 Id., p. 48 de 55.

199 Débats de la Chambre des Communes, 35ième législature, 1re session, volume 133, no 264, le vendredi 24 novembre 1995, p. 16765.

200 Débats de la Chambre des Communes, 35ième législature, 2ième session, volume 134, no 27, le mercredi 17 avril 1996, page 1595.

amendée afin de protéger les accords de compensation d'une chambre spécialisée, dont la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, les Services de dépôt et compensation CDS inc. et la WCE Clearing corporation[201].

En 2001, la *Loi sur L'Association canadienne des paiements* est modifiée pour devenir la *Loi canadienne sur les paiements*[202]. Outre l'élargissement de la mission de l'Association canadienne des paiements (ci-après « ACP »), la modification mène à l'augmentation des catégories de membre de l'ACP. Trois nouvelles catégories sont ainsi créées : les compagnies d'assurance-vie, les courtiers en valeurs mobilières et les fonds d'investissement en instruments du marché monétaire. Durant cette période, le Parlement fédéral a également adopté la *Loi sur les lettres et billets de dépôt* afin de moderniser l'encadrement du règlement et des opérations des instruments du marché monétaire[203].

Outre le domaine de la compensation et du règlement des paiements, le législateur fédéral s'est avancé dans le secteur des valeurs mobilières par l'entremise du droit de la faillite et de l'insolvabilité. En 1997, un régime particulier applicable aux firmes de courtage en valeurs mobilières est mis en place dans la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* où est alors ajoutée la Partie XII intitulée « Faillite des courtiers en valeurs mobilières »[204].

Il faut dire que des interventions du fédéral en matière de faillite et d'insolvabilité affectant le secteur des valeurs mobilières sont également souhaitées de temps à autre, et ce, à la demande d'intervenants, dont les ACVM. Ainsi, dès le début des années 2000, la CVMO s'est adressée à plusieurs reprises à Industrie Canada, dans le cadre des travaux menés par ce ministère relativement à la mise à niveau de la législation fédérale en matière

---

[201] *Loi modifiant la Loi sur la compensation et le règlement des paiements*, L.C. 2002, c. 14. Voir J. DEWETERING, , *Projet de loi S-40 : la Loi sur la compensation et le règlement des paiements*, Direction de la recherche parlementaire, Bibliothèque du Parlement, Ottawa, 22 avril 2002.

[202] L.C. 2001, c. 9.

[203] L.C.1998, c.13. Voir B. CRAWFORD, The Depository Bills and Notes Act: Negotiable Instruments for the Electronic Age, 14 *B.F.L.R.* 205; K.P. MCGUINNESS, *Canadian Business Corporations Law*, 2e éd., Toronto, LexiNexis 2007, p. 672-673.

[204] *Loi modifiant la Loi sur la faillite et l'insolvabilité*, la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* et la *Loi de l'impôt sur le revenu*, L.C. 1997, c. 12, art. 118.

de faillite et d'insolvabilité[205] afin d'obtenir que les régulateurs en valeurs mobilières soient exemptés de l'application d'une ordonnance par une Cour supérieure d'une province ou d'un territoire de suspension de toute action, poursuite ou autres procédures intentées contre une compagnie lorsque celle-ci est soumise à une ordonnance en vertu de l'article 11 de la *Loi sur les arrangements avec les créanciers de compagnies* (LACC) comme l'étaient déjà en vertu de l'article 11.11 de la LACC le ministre fédéral des Finances, le surintendant fédéral des institutions financières, le gouverneur en conseil, et la Société d'assurances dépôt du Canada.

Après un parcours législatif controversé[206], la *Loi édictant la Loi sur le Programme de protection des salariés et modifiant la Loi sur la faillite et l'insolvabilité, la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies et d'autres lois en conséquence*[207] est sanctionnée le 25 novembre 2005[208]. Cette loi ajoute un nouvel article 11.1 à la LACC qui clarifie les conséquences d'une suspension sur un organisme administratif, ce qui inclut toute personne ou tout organisme chargé de l'application d'une loi fédérale ou provinciale (y étant assimilé tout organisme administratif désigné à ce titre par règlement). En décembre 2007, la *Loi modifiant la Loi sur la faillite et l'insolvabilité, la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies, la Loi sur le programme de protection des salariés et le chapitre 47 des lois du Canada (2005)* (projet de loi C-12), vient modifier cette fois la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* au même effet[209]. Notons également les

---

[205] Voir le rapport de septembre 2002 d'Industrie Canada, Direction générale des politiques-cadres du marché, intitulé *Rapport sur la mise en application de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité et de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies/Report on the Operations and Administration of the Bankruptcy and Insolvency Act and the Companies Creditors Arrangement Act.* Voir également le rapport de novembre 2003 du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce intitulé *Les débiteurs et les créanciers doivent se partager le fardeau : Examen de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité et de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies/ A Review of the Bankruptcy and Insolvency Act and the Companies Creditors Arrangement Act.*

[206] Voir M. JONES, *Projet de loi C-12 : Loi modifiant la Loi sur la faillite et l'insolvabilité, la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies, la Loi sur le programme de protection des salariés et le chapitre 47 des lois du Canada (2005)*, Ottawa, Bibliothèque du Parlement 14 décembre 2007, pages 1 à 4.

[207] L.C. 2005, c. 47.

[208] L'entrée en vigueur se fera seulement le18 septembre 2009.

[209] L.C. 2007, ch. 36, articles 34, 35 et 37, entrés en vigueur le 18 septembre 2009.

modifications apportées en 2007 à la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* « afin d'éliminer l'incertitude juridique [...] quant à la capacité des créanciers de liquider rapidement les biens mis en nantissement à l'appui de contrats financiers, en cas de faillite ou d'insolvabilité de leurs contreparties »[210].

En toile de fond de ces réformes plus techniques se situe une vaste étude sur l'industrie financière lancée par le gouvernement fédéral en 1997. Face au projet de fusion entre deux grandes banques, le gouvernement a mis sur pied le Groupe de travail sur l'avenir du secteur des services financiers canadiens. Dans son rapport (le *Rapport Mackay*), le Groupe de travail propose une régulation du secteur financier canadien privilégiant l'atteinte des objectifs de solidité et de fiabilité du système financier, de concurrence sur le marché et de protection des consommateurs[211]. La plupart des recommandations du *Rapport Mackay* sont entérinées par le Comité permanent des finances de la Chambre des communes[212], par le Comité des banques et du commerce du Sénat[213] et par le gouvernement du Canada[214]. Une série d'initiatives sont mises de l'avant dans les années suivantes afin de mettre en œuvre ces recommandations.

Parmi ces initiatives, le Parlement fédéral a adopté la *Loi sur l'Agence de la consommation en matière financière du Canada*[215]. La loi crée un organisme indépendant dont la mission principale consiste à protéger les consommateurs des institutions

---

210 *Loi d'exécution du budget de 2007*, L.C. 2007, c. 29, Partie 9 *Modifications relatives aux contrats financiers admissibles*, articles 91 à 102.

211 GROUPE DE TRAVAIL SUR L'AVENIR DU SECTEUR DES SERVICES FINANCIERS CANADIEN, *Rapport - Changement, défis et possibilités*, Ottawa, septembre 1998.

212 CANADA, CHAMBRE DES COMMUNES, COMITE PERMANENT DES FINANCES, *L'avenir commence maintenant - Une étude sur le secteur des services financiers au Canada*, Ottawa, décembre 1998.

213 CANADA, COMITE SENATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE, *Plan directeur de changement - réponse au rapport du Groupe de travail sur l'avenir su secteur des services financiers canadien/A Blueprint for Change - Response to the Report of the Task Force on the Future of the Canadian Financial Services Sector*, Ottawa, décembre 1998, 3 vol.

214 CANADA, MINISTÈRE DES FINANCES, *La réforme du secteur des services financiers canadien – Un cadre pour l'Avenir*, Ottawa, 25 juin 1999.

215 L.C. 2001, c. 9.

financières fédérales[216]. L'Agence n'est « investie d'aucune autorité en ce qui concerne les sociétés de financement, les courtiers en fonds mutuels, les courtiers en valeurs mobilières, et toute autre institution financière sous réglementation provinciale »[217]. Dans le cadre de sa mission, l'Agence dispose de pouvoirs d'exécution pour assurer le respect des dispositions visant les consommateurs dans diverses lois fédérales relatives aux services financiers.

Enfin, l'adoption de la *Loi sur le recyclage des produits de la criminalité*[218] par le Parlement fédéral au tournant des années 2000 introduit de nouveaux contrôles dans le secteur financier. Cette loi, qui élargit le champ d'application de la législation promulguée au début des années 1990, impose des obligations de tenue de documents et d'identification des clients aux fournisseurs de services financiers, incluant les courtiers en valeurs mobilières et les compagnies d'assurance-vie[219]. Elle établit un système de déclaration obligatoire des opérations financières douteuses et des mouvements transfrontaliers d'espèces. Ce système de déclaration est destiné à permettre l'identification et la répression des opérations de blanchiment d'argent. L'information produite et recueillie est analysée par le Centre d'analyse des opérations et déclarations financières du Canada (ci-après « CANAFE »), créé par la loi, qui peut communiquer certains renseignements aux organismes chargés de l'application de la loi. En décembre 2001, à la suite des attentats terroristes du 11 septembre, le Parlement adopte la *Loi antiterroriste*[220] qui modifie la *Loi sur le recyclage des produits de la criminalité*. Cette dernière est à cette occasion renommée *Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes*. Le champ d'application des mesures édictées par cette loi est étendu à la détection du financement des activités terroristes.

---

[216] Voir M. LACOURSIÈRE, « Les méthodes alternatives de résolution des conflits au service de la protection des consommateurs de services bancaires en ligne dans les Amériques », (2006) 21 B.F.L.R. 357, 374.

[217] C.A. CARRON et G. BEAUPRÉ, « Les consommateurs – mieux protégés que jamais », dans Service de la formation permanente du Barreau du Québec, *Développements récents en droit bancaire*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2002, p. 173.

[218] L.C. 2000, c. 17.

[219] Voir M. DAVID et G. DUFOUR, « La nouvelle *Loi sur le recyclage des produits de la criminalité*: un régime lourd de conséquences dans le milieu juridique », dans SERVICE DE LA FORMATION PERMANENTE DU BARREAU DU QUEBEC, *Développements récents en déontologie, droit professionnel et disciplinaire*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2002, p. 167.

[220] L.C. 2001, c. 41.

1.2.5 La réforme de l'encadrement du secteur financier au Québec de 2002 et la création de l'Autorité des marchés financiers

En 2001, le gouvernement du Québec a mis sur pied le Groupe de travail sur l'encadrement du secteur financier pour revoir la structure d'encadrement du secteur financier québécois et formuler des recommandations afin d'en améliorer l'efficacité, tant en ce qui concerne la protection du public qu'en matière d'allégement du fardeau administratif et réglementaire pour l'industrie, dans le cadre des champs de compétence du Québec[221]. Le Groupe de travail a produit un rapport intitulé *Pour un encadrement intégré et simplifié du secteur financier au Québec*, dans lequel il recommande d'apporter des modifications importantes afin de s'attaquer au fardeau administratif jugé excessif, à la confusion régnant chez les consommateurs et à un encadrement devenu trop complexe et dont la structure n'a pas encore été adaptée à la métamorphose du secteur financier maintenant décloisonné[222].

L'élément central du rapport consiste en la recommandation visant à mettre sur pied un organisme unique d'encadrement du secteur financier au Québec comprenant, notamment, les domaines des assurances, des valeurs mobilières, des institutions de dépôts, de la distribution de produits et services financiers, du courtage en prêts garantis par hypothèque immobilière et des régimes de retraite[223]. Les principes directeurs de la réforme proposée consistent en la protection des consommateurs, la réduction du fardeau administratif, le respect des champs de compétence du Québec, de même que la promotion de l'efficience et l'efficacité[224].

En décembre 2002, l'Assemblée nationale met en œuvre la recommandation du *Rapport Martineau* en adoptant la *Loi sur l'agence nationale d'encadrement du secteur*

---

[221] QUÉBEC, GROUPE DE TRAVAIL SUR L'ENCADREMENT DU SECTEUR FINANCIER, *Pour un encadrement intégré et simplifié du secteur financier au Québec*, Rapport final, 2001, p. 3 [*Rapport Martineau*].

[222] *Ibid.*, p. iii.

[223] En l'an 2000, l'Ontario annonce également son intention de fusionner les organismes ontariens de réglementation en matière de valeurs mobilières et d'assurance. À l'automne 2001 le projet a pris forme d'un projet de loi qui meurt au feuilleton de la législature par la suite

[224] QUÉBEC, GROUPE DE TRAVAIL SUR L'ENCADREMENT DU SECTEUR FINANCIER, *Pour un encadrement intégré et simplifié du secteur financier au Québec*, Rapport final, 2001, p. 98-102 [*Rapport Martineau*].

financier[225] (devenue la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*) qui regroupe la mission d'administrer l'ensemble des lois régissant le secteur financier au Québec sous l'égide d'un organisme d'encadrement unique, l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier, devenue ensuite l'Autorité des marchés financiers (ci-après « l'AMF »)[226]. L'AMF se voit confier les responsabilités d'encadrement dans le secteur financier qui incombaient auparavant à la CVMQ, ainsi que les activités qui relevaient de l'Inspecteur général des institutions financières, du Bureau des services financiers, du Fonds d'indemnisation des services financiers et de la Régie de l'assurance-dépôts du Québec.

L'approche d'encadrement intégré mise en place au Québec s'inspire de l'initiative britannique lancée à la fin des années 1990 qui a mené à l'intégration de plusieurs organismes régulateurs en une seule entité au début des années 2000, la Financial Services Authority[227], du projet français (alors en gestation) visant la création de ce qui devint en 2003 l'Autorité des marchés financiers[228], ainsi que du projet ontarien lancé en 2000 de créer un organisme régulateur intégré qui a été abandonné par la suite[229]. Il s'agit d'une réforme d'importance qui vise à répondre aux spécificités québécoises de l'industrie des services financiers et de celle des valeurs mobilières.

À titre d'organisme de réglementation unique au Québec pour le domaine financier, l'AMF a pour mission de :

> 1° prêter assistance aux consommateurs de produits et utilisateurs de services financiers notamment en établissant des programmes éducationnels en matière de consommation de produits et services financiers, en assurant le traitement des plaintes reçues des consommateurs et en leur donnant accès à des services de règlement de différends;

---

225 L.Q. 2002, c. 45.

226 Un bureau de transition est institué en 2003 et l'AMF est créée le 1er février 2004. Voir en général C. TURCOTTE, *Le droit des valeurs mobilières*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2005, p. 18-28.

227 QUÉBEC, GROUPE DE TRAVAIL SUR L'ENCADREMENT DU SECTEUR FINANCIER, *Pour un encadrement intégré et simplifié du secteur financier au Québec*, Rapport final, 2001, p. 67-69 [*Rapport Martineau*].

228 *Ibid.*, p. 69-71.

229 *Ibid.*, p. 73-74.

2° veiller à ce que les institutions financières et autres intervenants du secteur financier respectent les normes de solvabilité qui leur sont applicables et se conforment aux obligations que la loi leur impose en vue de protéger les intérêts des consommateurs de produits et utilisateurs de services financiers et prendre toute mesure prévue à la loi à ces fins;

3° assurer l'encadrement des activités de distribution de produits et services financiers en administrant en outre les règles d'admissibilité et d'exercice de ces activités et en prenant toute mesure prévue à la loi à ces fins;

4° assurer l'encadrement des activités de bourse et de compensation et l'encadrement des marchés de valeurs mobilières en administrant notamment les contrôles prévus à la loi relativement à l'accès au marché public des capitaux, en veillant à ce que les émetteurs et les autres intervenants du secteur financier se conforment aux obligations qui leur sont applicables et en prenant toute mesure prévue à la loi à ces fins;

4.1° assurer l'encadrement des marchés de dérivés, notamment des bourses et des chambres de compensation de dérivés, en veillant à ce que les entités réglementées et les autres intervenants aux marchés de dérivés se conforment aux obligations prévues par la loi;

5° voir à la mise en place de programmes de protection et d'indemnisation des consommateurs de produits et utilisateurs de services financiers et administrer les fonds d'indemnisation prévus à la loi.[230]

Dans l'exercice de ses fonctions et de ses pouvoirs, l'AMF est guidée par les objectifs suivants :

1° favoriser la confiance des personnes et des entreprises à l'égard des institutions financières et autres intervenants du secteur financier quant à leur solvabilité et à l'égard de la compétence des agents, des conseillers, des courtiers, des représentants et des autres intervenants qui œuvrent dans le secteur financier;

[230] *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q. c. A- 33.2, art. 4.

2° promouvoir une offre de produits et services financiers de haute qualité et à un prix concurrentiel pour l'ensemble des personnes et des entreprises dans toutes les régions du Québec;

3° assurer la mise en place d'un cadre réglementaire efficace favorisant le développement du secteur financier et permettant l'évolution des pratiques de gestion et des pratiques commerciales dans ce secteur;

4° donner aux personnes et aux entreprises un accès à une information fiable, exacte et complète sur les institutions financières et autres intervenants du secteur financier et sur les produits et services financiers offerts;

5° assurer la protection du public contre les pratiques déloyales, abusives et frauduleuses et à donner accès aux personnes et aux entreprises lésées à divers modes de règlement de différends.[231]

La LVM énumère de façon plus spécifique les différents aspects de cette mission pour le secteur des valeurs mobilières. L'article 276 de la loi prévoit en effet que l'AMF est chargée:

1. de favoriser le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières;

2. d'assurer la protection des épargnants contre les pratiques déloyales, abusives et frauduleuses;

3. de régir l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public sur les personnes qui font publiquement appel à l'épargne et sur les valeurs émises par celles-ci;

4. d'encadrer l'activité des professionnels du marché des valeurs mobilières, des associations qui les regroupent et des organismes chargés d'assurer le fonctionnement d'un marché de valeurs mobilières.

La loi confère à l'AMF des pouvoirs décisionnels à portée individuelle et générale pour lui permettre d'assumer ses responsabilités. En matière de valeurs mobilières, l'AMF est chargée de l'administration de la LVM, ce qui suppose l'examen des prospectus et des

[231] *Ibid.*, art. 8.

documents d'information, la délivrance de dispenses et de visas relatifs aux prospectus. Elle a également le pouvoir d'adopter des règlements et d'établir des instructions générales pour compléter les régimes édictés par la LVM.

En outre, la LVM confère à l'AMF des pouvoirs lui permettant d'appliquer la loi, comme le pouvoir de mener des enquêtes, de prendre toutes les mesures nécessaires pour assurer la conformité à la loi et aux règlements et d'imposer des amendes. Toutefois, l'AMF ne dispose pas de pouvoirs quasi judiciaires. Comme nous l'expliquerons ultérieurement, la fonction quasi judiciaire est exercée par le Bureau, qui peut rendre des ordonnances à la demande de l'AMF ou d'un tiers. En d'autres mots, la loi confère à l'AMF des fonctions administratives, d'enquête et de poursuite, mais non la fonction décisionnelle.

D'un point de vue organisationnel, l'AMF est initialement structurée autour de cinq divisions (« directions ») suivant une approche fonctionnelle[232]. La Direction de l'encadrement de l'assistance aux consommateurs est chargée d'aider les consommateurs relativement aux plaintes et aux réclamations, elle gère les programmes d'indemnisation et de protection, en diffusant des programmes éducatifs et en offrant un centre d'information aux consommateurs. La Direction de l'encadrement de la solvabilité surveille et supervise les compagnies d'assurance et les institutions de dépôts exerçant leurs activités au Québec. La Direction de l'encadrement de la distribution supervise la distribution des produits et des services financiers et gère la certification des représentants et l'inscription des cabinets en assurance, en planification financière et domaines connexes. La Direction de l'encadrement des marchés de valeurs supervise l'activité des marchés des valeurs mobilières et veille à promouvoir la protection des investisseurs. En particulier, elle analyse les documents d'information, s'assure que les émetteurs assujettis s'acquittent de leurs obligations et supervise l'établissement et la mise en œuvre de règles et de règlements se rattachant aux marchés des capitaux. Enfin, la direction de l'encadrement de l'indemnisation voit à la mise en place de programmes de protection et d'indemnisation des consommateurs de produits et utilisateurs de services financiers et administre les fonds d'indemnisation prévus à la loi.

[232] *Ibid.*, art. 5, 23.

L'AMF est dirigé par un président-directeur général (PDG) nommé par le gouvernement du Québec pour une période de cinq ans. Chaque direction est dirigée par un surintendant nommé par le président-directeur général. Le président-directeur général peut déléguer, généralement ou spécifiquement, à l'un des surintendants, l'exercice d'une fonction ou d'un pouvoir conférés par la loi à l'AMF[233]. Ne peuvent toutefois être délégués les pouvoirs de prendre un règlement, d'établir une instruction générale ou de donner une ligne directrice prévue à ces lois[234].

Dans le cadre de l'examen de la réglementation des services financiers au Québec, le Groupe de travail sur l'encadrement du secteur financier a, dans son rapport, fait part de ses préoccupations concernant le regroupement des fonctions réglementaires et décisionnelles au sein d'un seul organisme, comme c'est traditionnellement le cas au sein des commissions des valeurs mobilières :

> Nous constatons que le principal problème de toute autorité administrative exerçant à la fois des fonctions d'encadrement et des fonctions quasi judiciaires concerne la garantie d'indépendance et d'impartialité des personnes chargées d'exercer les fonctions quasi judiciaires par rapport aux autres tâches d'encadrement.[235]

Ces préoccupations ont mené le Groupe de travail à recommander que soient cloisonnées les fonctions réglementaires et décisionnelles[236]. Le législateur a tenu compte de ces recommandations lors de la réforme de la réglementation du secteur financier. Ainsi, pour assumer la fonction d'adjudication, le législateur a prévu la constitution du Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières dans la *Loi sur l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier*. Comme nous l'expliquons plus en détail ci-dessous, le Bureau est un tribunal administratif indépendant, spécialisé en valeurs mobilières, qui exerce des fonctions décisionnelles.

---

[233] *Ibid.*, art. 24.

[234] *Ibid.*

[235] QUÉBEC, GROUPE DE TRAVAIL SUR L'ENCADREMENT DU SECTEUR FINANCIER, *Pour un encadrement intégré et simplifié du secteur financier au Québec*, Rapport final, 2001, p. 50[*Rapport Martineau*].

[236] *Ibid.* p. 122 (recommandant la création Bureau des examens et décisions comme autorité distincte pour rendre les décisions de nature quasi judiciaire).

La réforme de l'encadrement du secteur financier réalisée au début des années 2000 s'est accompagnée de modifications périodiques à la *Loi sur les valeurs mobilières*. Parmi les modifications d'intérêt dont nous traiterons plus en détail ci-dessous, signalons la révision du régime applicable aux organismes d'autoréglementation, bourses et chambres de compensation[237], la création d'un régime statutaire de responsabilité civile sur le marché secondaire[238], le renforcement des mesures d'application de la loi[239], la mise en place des instruments relatifs au régime de passeport[240], et, tout récemment, l'implantation d'un régime distinct de réglementation des instruments dérivés[241].

1.2.6 Les initiatives provinciales visant l'harmonisation

Comme le souligne notre présentation des principaux jalons historiques de la législation contemporaine, les régulateurs et les législateurs provinciaux coopèrent, depuis les années 1930, afin d'assurer une harmonisation de l'encadrement du marché des valeurs mobilières. Au tournant des années 2000, les efforts d'harmonisation se sont intensifiés. Ces efforts ont forgé l'évolution de l'encadrement du marché durant la première décennie du XXI^{e} siècle.

Comme nous le verrons plus en détail ci-dessous, les ACVM ont mis sur pied plusieurs réformes d'importance destinées à améliorer l'encadrement du marché de manière à y protéger les investisseurs et à en assurer le bon fonctionnement. Les réformes ont touché tant les règles substantielles qui régissent les participants du marché que les pratiques administratives qui concernent les rapports entre ces participants et les

---

237 Voir en particulier *Loi sur l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier*, L.Q. 2002, c. 45, *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*. L.Q. 2004, c. 37, art. 17; *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 2006, c. 50, art. 50-55.

238 *Loi modifiant la Loi sur l'Autorité des marchés financiers et d'autres dispositions législatives*, L.Q. 2008, c. 7 art 148-154

239 Voir, *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*. L.Q. 2004, c. 37.

240 Voir, *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*. L.Q. 2004, c. 37; *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 2006, c. 50. Pour une revue historique de la législation en valeurs mobilières au Québec, voir A. DESAULNIERS, *Commission des valeurs mobilières du Québec 1955-2004 un demi-siècle d'histoire*, Institut de recherche en économie contemporaine, janvier 2004.

241 *Loi sur les instruments dérivés*, L.Q. 2008, c. 24.

régulateurs. Les réformes ont également eu des incidences sur les mesures d'application de la législation dans un contexte multijuridictionnel.

Dans la foulée des travaux des ACVM, les ministres responsables des valeurs mobilières des provinces et territoires ont lancé, en 2003, une consultation visant une réforme globale du régime canadien de réglementation des valeurs mobilières[242]. L'objectif formulé par le Document de travail publié au soutien de la consultation est ambitieux :

> Élaborer un régime de réglementation des valeurs mobilières provincial-territorial qui inspire confiance aux investisseurs et soutient la compétitivité, l'innovation et la croissance grâce à une réglementation efficace, efficiente, simplifiée et d'application facile pour les investisseurs et les autres participants au marché.[243]

Au terme de ce processus de consultation, douze des treize gouvernements ont signé en 2004 le *Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières* qui constitue le Conseil des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières. Le Conseil a pour rôle d'approuver les stratégies et les plans d'action pour améliorer le cadre réglementaire des valeurs mobilières. L'élément clef du Protocole consiste en la mise en place d'un régime de passeport afin d'améliorer le cadre réglementaire.

Les parties signataires du Protocole se sont par la suite engagées dans la réalisation du projet de régime de passeport, ce qui engendrera une nouvelle vague de réformes législatives. Ces réformes visent à faire en sorte que l'encadrement provincial et territorial atteigne un haut degré d'harmonisation[244]. Elles doteront également les parties signataires

---

[242] *La réglementation des valeurs mobilières au Canada – Un régime de réglementation interprovincial*, 2003, p. 1.

[243] *Ibid.*, p. 2.

[244] *Protocole d'entente provincial –territorial sur la réglementation des valeurs mobilières*, 2004, art. 6, 7. Voir *Projet provincial-territorial de réglementation des valeurs mobilières Plan d'action visant à améliorer le cadre réglementaire des valeurs mobilières au Canada*, 2004, p. 4 : « Le Projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières, la nouvelle loi de la Colombie-Britannique sur les valeurs mobilières et le rapport final du *Five-Year Review Committee* portant sur la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario seront réétudiés. L'objectif de cette nouvelle analyse est de déterminer dans quelle mesure ces documents pourraient constituer les bases d'une législation hautement harmonisée. »

des « outils » permettant le fonctionnement du régime de passeport. Comme nous le verrons plus bas, même si elle n'est pas signataire du Protocole, la province de l'Ontario collabore étroitement au projet, que ce soit en établissant une interface avec ce régime ou pour harmoniser sa législation.

1.3 Conclusion

Notre présentation des principaux jalons historiques de l'encadrement du secteur des valeurs mobilières met en évidence plusieurs lignes de force.

La première ligne de force consiste en la pérennité de la juridiction des provinces en matière de valeurs mobilières qui remonte au tout début de la Confédération, alors que les marchés de valeurs mobilières alors naissants n'étaient pas purement locaux, mais internationaux, de par les liens intimes entretenus entre autres avec les marchés londoniens.

La seconde concerne l'évolution des objectifs de la réglementation. Au début du XX^{e} siècle, la législation provinciale a jeté les bases permettant la concrétisation de l'objectif de protection des investisseurs. Bien qu'elles aient poursuivi cet objectif au moyen de diverses techniques, les lois conféraient un rôle très important à l'organisme de réglementation dans la protection des investisseurs. Dans le sillage des réformes américaines, les législateurs provinciaux ont continué à accorder une place prépondérante à cet objectif, tout en misant sur une approche réglementaire décentralisée fondée sur la divulgation obligatoire d'informations. Les réformes de la législation réalisées au fil des ans adapteront cet encadrement à l'évolution du marché de manière à toujours assurer la protection des investisseurs.

Durant les années 1960, la promotion de l'efficience du marché émerge progressivement comme un objectif complémentaire. Dans cette perspective, en plus d'assurer la protection des investisseurs, le rôle de la réglementation consiste à favoriser la répartition efficace des capitaux. L'objectif de promotion de l'efficience du marché vient alors étayer la pertinence des régimes réglementaires mis en place pour protéger les

investisseurs. À titre d'exemple, les obligations de divulgation sont vues comme protégeant les investisseurs et favorisant l'efficience informationnelle du marché[245].

La troisième ligne de force a trait à l'expérimentation et à l'innovation ainsi qu'à l'adaptation locale. Dans la mise en place d'un encadrement permettant d'assurer la protection des investisseurs et de promouvoir le bon fonctionnement des marchés, nous constatons que les activités concurrentes des législateurs et des régulateurs ont favorisé l'expérimentation et l'innovation alors que les diverses provinces se relaient comme chef de file des réformes. De l'approche *Blue Sky* préconisée au Manitoba à l'établissement de l'AMF au Québec en passant par les initiatives proposées par le *Rapport Kimber* en Ontario, l'évolution de l'encadrement au cours des cent dernières années atteste de la nature dynamique et polycentrique du processus réglementaire. Ces caractéristiques ont prévenu l'établissement d'une réglementation statique qui serait rapidement devenue désuète.

Qui plus est, l'expérimentation et l'innovation ne se sont pas traduites par une course au plus bas commun dénominateur (« race to the bottom ») de la part des autorités publiques provinciales[246]. Ces dernières ont plutôt exprimé une volonté de s'adapter aux pratiques exemplaires, notamment celles mises en place aux États-Unis ou en Grande-Bretagne durant cette époque. Tout de même, les provinces ont constamment cherché à adapter les pratiques exemplaires aux conditions locales. Au Québec, la tradition civiliste et le fait qu'une forte proportion des investisseurs soit de langue française constituent indéniablement des facteurs particuliers expliquant des traits spécifiques de la réglementation québécoise.

La dernière ligne de force s'intéresse à l'interrelation entre les secteurs des valeurs mobilières et des institutions financières. La réglementation des valeurs mobilières ne se juxtapose pas à celle des services financiers et vice-versa. Chacun de ces secteurs comporte ses spécificités. Or, la période étudiée se caractérise par un maintien des équilibres entre le

---

[245] Voir, à titre d'exemple, concernant la divulgation obligatoire d'information : J. SARRA « Modernizing Disclosure in Canadian Securities Law », dans TASK FORCE TO MODERNIZE SECURITIES LEGISLATION IN CANADA, *Canada Steps Up*, vol. 2, p. 19-20.

[246] En droit des sociétés, les bénéfices de la concurrence réglementaires sont bien connus et indiquent également qu'il n'y a pas de course au plus bas commun dénominateur. Voir D. CUMMING et J.G. MACINTOSH, « The Role of Interjurisdictional Competition in Shaping Canadian Corporate Law », (2000) 20 *Int'l. Rev. Law Econ.* 141.

palier provincial et le palier fédéral à l'intérieur de leurs champs de compétence. À la constante quête fédérale d'élargissement sans frontière de ces pouvoirs d'intervention, nous ne pouvons que constater que l'action du gouvernement fédéral a été significative tout en étant limitée à ses champs de compétence reconnues par la Constitution[247]. En certaines circonstances, la présence fédérale a même été souhaitée.

2. LES INITIATIVES PROVINCIALES EN MATIÈRE D'HARMONISATION DE L'ENCADREMENT DU SECTEUR DES VALEURS MOBILIÈRES

2.1 Le rôle des Autorités canadiennes en valeurs mobilières dans le processus d'harmonisation de l'encadrement

2.1.1 La coopératiodn interprovinciale au sein des Autorités canadiennes en valeurs mobilières

La coopération entre les commissions des valeurs mobilières se manifeste de manière concrète dans le forum des ACVM qui réunit l'ensemble des autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières. Cette coopération n'est pas récente. Dans un mémoire préparé dans le contexte des travaux du Groupe de travail Mackay, les ACVM rappelaient qu'elles avaient un long historique de coopération remontant aux années 1930[248]. En effet, les régulateurs provinciaux en valeurs mobilières ont amorcé leurs initiatives de concertation en 1934 pour ensuite procéder à la création des ACVM en 1937. Les ACVM devenaient ainsi le forum au sein duquel les activités de coopération des régulateurs provinciaux allaient se développer.

À la suite de la création des ACVM, les régulateurs se sont concertés chaque année « pour tenter de corréler et d'uniformiser leurs règles administratives »[249]. En 1950 s'amorce la tenue officielle des réunions annuelles des ACVM qui deviennent bisannuelles

---

[247] Nous ne prétendons pas reconnaître ici que toutes les interventions fédérales notées dans la présente section sont constitutionnellement valides.

[248] « A Framework for Market Regulation in Canada — a Concept Paper Prepared for the Canadian Securities Administrators », (1999) 22 O.S.C.B. 1290. Voir P. ANISMAN, « La réglementation du marché des valeurs mobilières et l'harmonisation des lois provinciales afférentes », dans R.C.C. CUMING, dir., *L'harmonisation du droit commercial au Canada*, Ottawa, Ministère des approvisionnements et services, 1986, p. 86.

[249] P. ANISMAN, « La réglementation du marché des valeurs mobilières et l'harmonisation des lois provinciales afférentes », dans R.C.C. CUMING, dir., *L'harmonisation du droit commercial au Canada*, Ottawa, Ministère des approvisionnements et services, 1986, p. 86; J.P. WILLIAMSON, *Securities Regulation in Canada*, Toronto, University of Toronto Press, 1960, p. 45, 46.

en 1963 pour s'intensifier au fil des décennies[250]. Entre ces rencontres les membres des ACVM collaborent de façon continuelle.

La mission des ACVM consiste à « [d]oter le Canada d'un cadre de réglementation des valeurs mobilières qui protège les investisseurs contre des pratiques déloyales ou frauduleuses, tout en favorisant l'équité, l'efficacité et la vigueur des marchés financiers, grâce à l'élaboration du régime canadien de réglementation des valeurs mobilières [ci-après « RCRVM »], système national de réglementation, de politiques et de pratiques harmonisées en matière de valeurs mobilières ».[251]

Comme plusieurs l'ont souligné, le processus d'harmonisation s'est avéré une entreprise complexe durant les premières décennies d'adoption des lois provinciales en valeurs mobilières. En 1960, l'auteur Williamson qualifiait la situation de méli-mélo[252]. Ayant favorisé l'adoption de lois relativement détaillées, les parlements provinciaux ne parvenaient pas aisément à synchroniser leurs mouvements législatifs les uns avec les autres[253].

Le processus d'harmonisation a formellement démarré avec l'élaboration d'instructions générales canadiennes au début des années 1970. Durant cette période, les efforts des ACVM se sont avérés fructueux dans certains domaines, tels que l'appel public à l'épargne et l'information continue[254], mais plus laborieux dans d'autres domaines, tels que les placements privés et les offres publiques d'achat[255]. Malgré les difficultés, le travail

---

[250] J.P. WILLIAMSON, *Securities Regulation in Canada*, Toronto, University of Toronto Press, 1960, p. 45, 46.

[251] Voir le site Web des ACVM, section *Qui nous sommes* [en ligne: http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/presentation_des_ACVM.aspx?id=77&linkidentifier=id&itemid=77].

[252] J.P. WILLIAMSON, *Securities Regulation in Canada*, Toronto, University of Toronto Press, 1960, p. 44, 45.

[253] Anisman, en 1986, trace un portrait détaillé de la situation P. ANISMAN, « La réglementation du marché des valeurs mobilières et l'harmonisation des lois provinciales afférentes », dans R.C.C. CUMING, dir., *L'harmonisation du droit commercial au Canada*, Ottawa, Ministère des approvisionnements et services, 1986, p. 90-122.

[254] *Ibid.*, p. 122-126.

[255] Cette situation devait perdurer assez longuement. À titre d'exemple, en mai 1996, un comité de l'ACCOVAM a produit un rapport intitulé *Report of the Committee to Review Take-over-Bid Time Limits* (« Rapport Zimmerman ») suggérant de modifier les délais applicables aux différentes étapes

de coopération des ACVM a permis avec le temps le développement d'une réglementation provinciale harmonisée qui comptait 25 normes canadiennes et 24 instructions canadiennes en 2003 au moment du lancement du projet d'uniformisation de la législation provinciale dont nous discuterons ci-dessous[256]. L'ensemble des normes provinciales harmonisées a soutenu la création du RCRVM[257].

En matière d'application de la loi, les membres des ACVM coopèrent depuis longtemps aussi[258]. Les ACVM disposent d'un comité chargé de l'application de la loi et composé des principaux responsables de l'application de la loi dans chaque territoire qui se réunit mensuellement pour traiter de questions générales portant sur l'application de la loi, de processus et de dossiers précis. Il arrive que les membres des ACVM mettent en commun des ressources d'enquête afin d'obtenir des renseignements au sujet de personnes ou de sociétés qui pourraient exercer des activités illégales dans plus d'une province ou d'un territoire. De plus, les membres des ACVM peuvent prendre des décisions de manière réciproque afin d'empêcher une personne faisant l'objet de mesures d'interdiction dans un territoire d'avoir un comportement inapproprié dans un autre territoire[259]. Dans des dossiers

---

d'une offre publique. La mise en œuvre législative des recommandations du Rapport Zimmermann par les provinces s'étala sur quelques années. La réforme entrera en vigueur le 31 mars 2001. Le Québec n'ayant pas adopté les modifications législatives requises à cette date, la CVMQ publia un avis dans lequel elle déclarait que « consciente qu'un initiateur puisse éprouver en certains cas de sérieuses difficultés à se conformer à la fois à la réglementation québécoise ainsi qu'à celles des autres provinces dans lesquelles il entend lancer une offre, la Commission entend adopter dans chaque cas d'espèce les mesures requises, dont d'accorder les dispenses appropriées, et ce afin de minimiser les impacts jugés indésirables dus uniquement aux différences normatives résultant de la mise en application du Rapport Zimmerman et de faciliter la coexistence des deux régimes. » Le Québec a adopté finalement les modifications en novembre 2001 en privilégiant le transfert immédiat de ces délais de la LVM à la réglementation pertinente. Voir *Avis - offres publiques - entrée en vigueur dans certaines provinces le 31 mars 2001 de modifications concernant les règles de conduite des offres publiques - la situation au Québec,* (2001) 32 :10 Bull. C.V.M.Q. 1.

256 Voir Avis de la commission des valeurs mobilières du Québec – Projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières (2003) 35 :4 Bull C.V.M.Q. 3;

257 D. JOHNSTON et K.D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation*, 4e éd., Toronto, LexisNexis, 2006, p. 469.

258 P. ANISMAN, « La réglementation du marché des valeurs mobilières et l'harmonisation des lois provinciales afférentes », dans R.C.C. CUMING, dir., *L'harmonisation du droit commercial au Canada*, Ottawa, Ministère des approvisionnements et services, 1986, p. 122-126.

259 *Infra* les notes et le texte correspondant.

de portée interjuridictionnelle, les membres des ACVM tiennent des auditions conjointes[260].

Enfin, les ACVM jouent un rôle en matière d'éducation des investisseurs[261]. Elles diffusent des documents d'information destinés à les informer sur divers sujets, comme le choix d'un conseiller financier, les organismes de placement collectif et le placement au moyen d'Internet. Elles fournissent des outils pour permettre aux investisseurs de se prémunir contre les fraudes et les escroqueries.

Comme nous pouvons le constater, au fil des années, les activités des ACVM se sont développées pour couvrir désormais les principales facettes de l'encadrement du secteur des valeurs mobilières. Ce développement a mené à une institutionnalisation des ACVM. En 2003, les ACVM ont établi une structure plus formelle prévoyant un poste de président et de vice-président élus pour des mandats de deux ans parmi les présidents des membres. Un comité de coordination de la réglementation a été créé pour effectuer le suivi des projets et accélérer la prise de décisions. En outre, les ACVM comptent plusieurs comités permanents, dont les comités des directeurs généraux, de l'application de la loi, de la surveillance du marché, de la réglementation des personnes inscrites, des fonds d'investissement et de la sensibilisation des investisseurs. Des comités chargés de projet sont établis pour travailler sur des questions réglementaires particulières. En 2004, un secrétariat général permanent des ACVM a été établi à Montréal pour assurer une stabilité organisationnelle et coordonner les travaux.

2.1.2 Le régime d'examen concerté

Compte tenu du fait qu'il est fréquemment multijuridictionnel, l'appel public à l'épargne est une activité qui a mené les ACVM à coopérer étroitement dès la fin des années 1960 pour réduire le fardeau administratif et les délais de traitement associés à de

[260] La première audition conjointe tenue entre l'OSC et la CVMQ concernerait le dossier HBC et Simpson's en 1978. Voir C. ARMSTRONG, *Moose Pastures and Mergers – The Ontario Securities Commission and the Regulation of Share Markets*, 1940-1980, p. 320.

[261] Voir le site Web des ACVM, section *Outils de l'investisseur* [en ligne : http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/outils_de_linvestisseur.aspx?id=82&linkidentifier=id&itemid=82].

telles émissions[262]. La coopération s'est d'abord manifestée sous la forme d'usages régissant l'examen des prospectus déposés dans plusieurs provinces[263]. Pour les émissions nationales, les commissions de l'Alberta, de l'Ontario et du Québec agissaient comme autorités examinant les prospectus dans le cadre des demandes de visa. Pour les émissions régionales, la commission de la province d'origine agissait comme examinatrice, sous réserve de la participation des commissions de l'Alberta, de l'Ontario et du Québec lorsque l'émission impliquait leur compétence. En parallèle, les commissions coopéraient en vue d'harmoniser leurs exigences en matière de prospectus, profitant du fait que les exigences législatives concernant la divulgation étaient générales et souples. Ces efforts de coordination permettaient d'assurer un traitement cohérent et rapide des demandes de visa de prospectus.

Cette coopération a mené les ACVM à adopter, en 1971, l'*Énoncé de politique nationale no. 1 – Permis pour émissions nationales* (ci-après « l'Énoncé ») qui visait à accélérer la procédure d'octroi du visa et d'éviter les redondances administratives lors de placements multijuridictionnels.[264] L'Énoncé introduisait formellement le concept de « juridiction principale » responsable du placement, c'est-à-dire de l'examen du prospectus provisoire, de la formulation des commentaires et du règlement des lacunes aux fins de l'octroi du visa. Responsable du processus d'octroi du visa vis-à-vis des autres commissions, la juridiction principale agissait de concert avec ces dernières pour coordonner leurs commentaires et régler les difficultés.

Comme le notait le professeur Yves Caron à l'époque, l'Énoncé pouvait servir de base à une éventuelle simplification des procédures au niveau national pour s'en tenir à un seul visa valable pour tout le territoire[265].

---

[262] Voir S. ROUSSEAU, « La C.V.M.Q. dans un marché en mutation : les effets de l'internationalisation du marché des valeurs mobilières sur le rôle de la Commission des valeurs mobilières du Québec en matière d'appel public à l'épargne », (1993) 51 *U. of T. Fac. L. Rev.* 359.

[263] P. ANISMAN, « La réglementation du marché des valeurs mobilières et l'harmonisation des lois provinciales afférentes », dans R.C.C. CUMING, dir., *L'harmonisation du droit commercial au Canada*, Ottawa, Ministère des approvisionnements et services, 1986, p. 101.

[264] Y. CARON, « Aspects du droit des valeurs mobilières (1971) », (1971) 17 *R.D. de McGill* 233, 246-248.

[265] *Ibid.*, 246-248.

En 1999, les ACVM ont signé un protocole d'entente pour établir le régime d'examen concerté (ci-après « REC ») qui accroît significativement leur collaboration[266]. Le REC procède de la nécessité de rationaliser l'examen des documents déposés afin de réduire le fardeau réglementaire des émetteurs, des personnes inscrites et des requérants, ce qui favorise l'efficacité du fonctionnement des marchés des capitaux canadiens[267]. La mise en œuvre du REC est destinée à faciliter l'harmonisation des exigences législatives et des pratiques administratives entre les autorités en valeurs mobilières et à assurer le traitement cohérent des déposants au Canada. Le REC est encadré par l'*Avis 43-201 relatif au régime d'examen concerté du prospectus et de la notice annuelle* et par l'*Avis 12-201 relatif au régime d'examen concerté des demandes de dispense*. Il régit l'examen des prospectus, les demandes de dispense et les notices annuelles.

Selon le REC, lorsque l'émetteur doit déposer des documents dans plus d'un territoire, il peut choisir une autorité principale, laquelle est en principe le régulateur du lieu de son siège social. L'émetteur dépose alors ses documents d'information auprès de l'autorité principale et auprès de chacune des autorités autres que l'autorité principale conformément aux procédures prévues par la réglementation. Notons que l'émetteur pouvait déposer ses documents auprès de toutes les autorités par un seul dépôt électronique grâce au *Système électronique de données, d'analyse et de recherche* (ci-après « SEDAR ») créé en 1997 par les ACVM. Le SEDAR sera examiné plus en détail ci-dessous[268].

Le REC permet à l'émetteur de communiquer uniquement avec l'autorité principale plutôt qu'avec chacune des autorités dans les territoires où les titres sont offerts. L'autorité principale examine les documents conformément à sa législation et à sa réglementation en valeurs mobilières, à ses procédures d'examen et d'analyse et à ses précédents. Les autres autorités en valeurs mobilières fournissent leurs commentaires à l'autorité principale qui les achemine à l'émetteur.

---

[266] « Protocole d'entente Régime d'examen concerté », 1999, Bull. C.V.M.Q., vol. 30, no. 43. En général, voir C. TURCOTTE, *Le droit des valeurs mobilières*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2005, p. 36-39.

[267] « Protocole d'entente Régime d'examen concerté », (1999) 30 :43 Bull. C.V.M.Q. (art.1).

[268] *Infra* les notes et le texte correspondant.

Lorsqu'est prise la décision d'émettre un document attestant d'une décision du REC, la responsabilité d'émettre ce document incombe à l'autorité principale[269]. Dans l'exercice de leurs pouvoirs discrétionnaires, les autres autorités peuvent se baser principalement sur l'analyse et l'examen effectués par l'autorité principale. Elles communiquent alors à l'autorité principale leur décision d'émettre le visa ou d'approuver la dispense. L'émetteur reçoit ensuite un document de décision unique de l'autorité principale.

Le REC ne prévoit pas de délégation de pouvoir de la part des différentes autorités en faveur de l'autorité principale. Chacune des autorités conserve le pouvoir de procéder à un examen visant à identifier toute préoccupation importante à l'égard des documents. S'il s'avère que la préoccupation importante n'est pas résolue, toute autorité autre que l'autorité principale dispose du pouvoir de se retirer du REC[270]. Le cas échéant, elle doit en aviser l'émetteur, l'autorité principale et les autres autorités en fournissant des motifs pour le retrait.

En somme, dans le cadre du REC, un émetteur qui dépose un prospectus, une notice annuelle ou encore une demande de dispense n'a à traiter qu'avec un régulateur au Canada, soit son autorité principale.

Le REC a formalisé la coopération entre les organismes de réglementation. Il a été mis en place en amont des efforts qui ont été déployés quelques années plus tard avec le projet d'uniformisation sur les valeurs mobilières. En effet, le REC ne nécessitait aucun changement fondamental aux lois sur les valeurs mobilières puisqu'il s'agissait d'une collaboration administrative.

La création du REC a contribué à accentuer la coopération entre les membres des ACVM. En ce sens, le Protocole d'entente soulignait que les comités des ACVM étaient « responsables de promouvoir la cohérence et les communications entre les autorités en

---

[269] L'Autorité des marchés financiers devait toutefois rendre sa propre décision. Voir C. TURCOTTE, *Le droit des valeurs mobilières*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2005, p. 37.

[270] A. ANAND et P. KLEIN, *Les coûts de l'observation du régime de réglementation des valeurs mobilières au Canada* (Monographie à l'intention du CPA, parue en 2003), p. 597 : « Il importe toutefois de souligner que les administrations se retirent de plus en plus rarement du REC ».

valeurs mobilières à l'égard de l'examen des documents et de coordonner tout changement apporté au REC »[271].

En accélérant et en allégeant le régime de demande de visa et de dispense, le REC a constitué une étape importante dans la mise en place d'une réglementation efficace du marché en permettant à un émetteur de ne traiter qu'avec une seule autorité, soit celle de son domicile. En 2005, le REC cède la place au régime de l'Autorité principale puis, en 2008, au régime de passeport qui permettra d'atteindre un haut degré de fluidité dans le système.

2.1.3 Le Protocole d'entente sur la surveillance des bourses et des systèmes de cotation et de déclaration des opérations

En 2002, les membres des ACVM ont signé le *Protocole d'entente sur la surveillance des bourses et des systèmes de cotation et de déclaration des opérations* (ci-après « SuperMOU »)[272]. S'appuyant sur des principes de concertation, le SuperMOU régit les fonctions de surveillance des marchés secondaires organisés, c'est-à-dire les bourses et les systèmes de cotation et de déclaration des opérations. Le SuperMOU , qui a été révisé à la fin 2009[273], est conçu dans le même esprit que le REC.

Ainsi, le SuperMOU prévoit que la surveillance de chaque bourse reconnue et de chaque système de cotation et de déclaration des opérations reconnu relève d'une autorité principale. Les autres autorités, qualifiées d'« autorités de dispense », dispensent la Bourse ou le système de cotation et de déclaration des opérations de l'obligation d'être reconnue. À titre d'exemple, en ce qui concerne les bourses, selon le SuperMOU, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (ci-après « CVMO ») est l'autorité principale de la Bourse de Toronto (TSX). L'Alberta Securities Commission (ci-après « ASC ») et la British

---

[271] « Protocole d'entente Régime d'examen concerté », (1999) 30 :43 Bull. C.V.M.Q., vol. 30, no. 43.

[272] L'expression *SuperMOU* est tirée de l'anglais « *Super Memorandum of Understanding* ». Voir AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, *Présentation des Autorités canadiennes en valeurs mobilière*, 2003, p. 6. Le protocole a été signé par les commissions participantes autres que la CVMQ le 3 septembre 2002. Au Québec, l'entente est entrée en vigueur le 17 juillet 2003 suite à la signature du ministre délégué aux Affaires intergouvernementales canadiennes et aux Affaires autochtones, M. Benoît Pelletier.

[273] « Protocole d'entente sur la surveillance des bourses et des systèmes de cotation et de déclaration des opérations », (2009) 6 :50 Bull. A.M.F. 393.

Columbia Securities Commission (ci-après « BCSC ») sont les autorités principales de la Bourse de croissance TSX (auparavant le Canadian Venture Exchange ou « CDNX ») et l'Autorité des marchés financiers est l'autorité principale de la Bourse de Montréal[274].

L'Autorité principale est responsable de la mise en application d'un plan de surveillance qui a pour objet de vérifier que chaque bourse ou système de cotation et de déclaration des opérations observe des normes appropriées en matière de fonctionnement et de réglementation du marché selon le type d'activité exercé. L'autorité principale s'engage à informer l'autorité de dispense de ses activités de surveillance et à lui fournir sur demande toute information importante.

2.2 Le projet d'uniformisation de la législation sur les valeurs mobilières

En 2002, la CVMQ s'est engagée avec les autres membres des ACVM dans le projet d'harmonisation de la législation en valeurs mobilières[275]. Selon les ACVM, l'uniformisation constituait une étape pour assurer la mise en place d'un régime réglementaire efficace et concurrentiel[276]. Le projet visait à élaborer un langage commun destiné à faciliter le travail des organismes de réglementation et à assouplir les formalités légales et administratives dont doivent s'acquitter les émetteurs et les intermédiaires de l'industrie dans le respect des intérêts des investisseurs[277]. Ce faisant, il devait offrir « une solution réalisable à ce qui est généralement considéré comme un des principaux problèmes du régime canadien de réglementation des valeurs mobilières – les coûts liés à la détermination et à la conciliation des différences entre les lois, les règlements et les

---

274 Voir « Liste des bourses, des autorités responsables et des autorités de dispense relative au Protocole d'entente sur la surveillance des bourses et des systèmes de cotation et de déclaration des opérations au 1er janvier 2010 », (2009) 6 :50 Bull. A.M.F.

275 AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, Avis 11-303 – Projet d'harmonisation de la législation en valeurs mobilières (8 mars 2002). Voir aussi la position exprimée par la Présidente de la CVMQ, Carmen Crépin : « Notes de présentation », Barreau du Québec, 17 janvier 2002.

276 AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, « Ébauche de lois uniformes sur les valeurs mobilières au Canada », (2003) 34 :4 Bull. C.V.M.Q. (supp.).

277 COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC, « Projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières », (2003) 34 :4 Bull. C.V.M.Q. 1 (supp.).

procédures administratives des territoires »[278]. En parallèle, le projet cherchait à instituer un mode d'encadrement du secteur des valeurs mobilières assurant une plus grande flexibilité, permettant ainsi aux régulateurs de réagir plus rapidement à l'évolution des marchés.

Tout en soulignant l'importance de l'uniformisation, les ACVM reconnaissaient que deux éléments devaient être respectés dans le cadre de ce projet. D'abord, les particularités locales qui peuvent nécessiter des réponses réglementaires particulières[279]. En ce sens, la CVMQ estimait « primordial que les éventuelles mesures destinées à uniformiser ou à harmoniser les lois et les règlements en valeurs mobilières respectent les dispositions spécifiques à notre marché et préservent la capacité d'innovation et la liberté d'initiative des autorités concernées »[280]. Afin de répondre à cette préoccupation, il était prévu qu'il soit possible d'adapter l'encadrement aux particularités locales dans un règlement de la province ou du territoire concerné qui dérogerait à la position majoritaire.

Deuxièmement, pour le Québec, le projet devait s'apprécier davantage dans une perspective d'harmonisation que d'uniformisation. Étant donné la tradition civiliste québécoise, il semblait en effet difficile d'uniformiser la législation, c'est-à-dire d'atteindre des résultats identiques par l'entremise d'un langage législatif et réglementaire uniforme. L'uniformisation allait donc être réalisée entre les provinces et les territoires de Common Law. Les ACVM prenaient acte de cette réalité en notant que « le régime de droit civil et les exigences particulières en matière de rédaction législative au Québec font en sorte qu'il sera nécessaire d'apporter des ajustements à la législation sur les valeurs mobilières »[281]. Outre la tradition civiliste, le projet devait tenir compte de l'adoption récente de la *Loi sur l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier*. Malgré ces adaptations, les ACVM étaient d'avis que les textes législatifs québécois allaient vraisemblablement refléter les

[278] AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, « Avis de consultation 11-404 – Projet de loi uniforme sur les valeurs mobilières et de Loi type sur l'application », (2003) 34 :50 Bull. C.V.M.Q. (supp.), p. 1.

[279] *Ibid.*, p. 6.

[280] COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC, « Projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières », (2003) 34 :4 Bull. C.V.M.Q. 1, 2 (supp.).

[281] AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, « Avis de consultation 11-404 – Projet de loi uniforme sur les valeurs mobilières et de Loi type sur l'application », (2003) 34 :50 Bull. C.V.M.Q. (supp.), p. 2.

consensus sur les principes qui sous-tendent les projets pour consultation, de sorte que l'on retrouve dans tout le Canada des règles largement harmonisées.

Concrètement, le projet s'est traduit par la publication d'un document de consultation en janvier 2003 suivi de la publication en décembre 2003 d'une « Ébauche de loi uniforme et de Loi type sur l'application de la réglementation des valeurs mobilières »[282]. La Loi type contient les règles de procédure des lois sur les valeurs mobilières. Elle est une initiative qui concerne essentiellement l'Alberta, fondée sur les lois de cette province.

Le document de consultation présentait le point de vue des ACVM sur l'harmonisation des divergences de fond relevées dans la législation actuelle et analysait des propositions de modification d'orientation. Pour certains régimes, des modifications de fond étaient envisagées. La plupart des modifications correspondaient « soit à des travaux déjà fort avancés des ACVM pour lesquels le projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières constitue l'occasion idéale d'adopter les modifications législatives nécessaires, soit à des changements s'inspirant de l'objectif complémentaire du projet, à savoir simplifier et harmoniser le régime de réglementation des valeurs mobilières au Canada »[283].

Parmi les principales modifications substantielles proposées, signalons :

- le pouvoir pour une autorité en valeurs mobilières de déléguer la prise de décision à l'une de ses homologues, à l'égard de toutes les fonctions de réglementation;
- un régime simplifié d'inscription des personnes morales et physiques dans les divers territoires;
- des sanctions civiles concernant l'information sur le marché secondaire;

[282] Voir AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, *Projet de loi uniforme sur les valeurs mobilières et de Loi type sur l'application,* 2003 et *Proposition des ACVM relative au projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières au Canada,* 2003.

[283] AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, « Ébauche des lois uniformes sur les valeurs mobilières au Canada », (2003) 34 :4 Bull. C.V.M.Q. (supp.).

- une loi sur les valeurs mobilières simplifiée, les détails étant regroupés dans la réglementation de manière à favoriser pour l'avenir des modifications rapides et harmonisées par l'entremise des règlements.

La loi uniforme proposée était une législation cadre édictant les principes fondamentaux qui allaient être ensuite énoncés plus en détail par la réglementation. Selon les ACVM, l'adoption d'une loi-cadre s'avérait « déterminante pour atteindre les objectifs d'uniformisation et de simplification qui sous-tendent le projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières »[284]. Les dispositions de la loi-cadre reflétaient le consensus des ACVM sur les principes fondamentaux et constituaient un fondement commun pour les initiatives réglementaires à venir[285].

Avec l'adoption d'une législation-cadre, les principaux régimes édictés par les lois existantes étaient destinés à relever de règlements élaborés dans le cadre du processus d'uniformisation. Le recours à la réglementation allait permettre aux régulateurs de réagir plus rapidement aux changements mettant à l'épreuve les règles existantes. Au final, le processus d'uniformisation devait en être facilité[286].

Au Québec, le virage vers un encadrement davantage axé sur la réglementation s'effectue alors qu'une réforme fondamentale touchant les instruments infralégislatifs est en cours[287]. En 2001, le projet de loi 57 est adopté notamment pour conférer des pouvoirs réglementaires à la CVMQ lui permettant de prendre des règlements concernant un éventail

---

[284] AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, « Avis de consultation 11-404 – Projet de loi uniforme sur les valeurs mobilières et Projet de loi-type sur l'application », (2003) 34 :50 Bull. C.V.M.Q. (supp.), p. 4.

[285] AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, « Ébauche des lois uniformes sur les valeurs mobilières au Canada », (2003) 34 :4 Bull. C.V.M.Q. (supp.), p. 5.

[286] P. ANISMAN, « La réglementation du marché des valeurs mobilières et l'harmonisation des lois provinciales afférentes », dans R.C.C. CUMING, dir., *L'harmonisation du droit commercial au Canada*, Ottawa, Ministère des approvisionnements et services, 1986, p. 140 (critiquant un processus d'uniformisation fondé sur la législation).

[287] La réforme s'inscrit dans le sillage de la décision *Ainsley Financial Corp.* c. *Ontario Securities Commission*, (1993) 14 O.R. (3d) 280 (Gen. Div.); (1994) 21 O.R. (3d) 104 (C.A.) qui avait invalidé un *Policy Statement* de la CVMO en l'absence d'habilitation législative. Selon la décision, le *Policy Statement* était en réalité un règlement et son adoption nécessitait un pouvoir réglementaire que la CVMO n'avait pas. Voir J.G. MACINTOSH et C.C. NICHOLLS, *Securities Law*, Toronto, Irwin, 2002, p. 80-82; « Ontario Task Force on Securities Regulation, Responsibility and Responsiveness – Final Report of the Ontario Task Force on Securities Regulation », (1994) 17 O.S.C.B. 3208.

de sujets[288]. L'élargissement des pouvoirs réglementaires de la Commission lui donne la possibilité de répondre rapidement aux changements. De plus, cet élargissement lui confère l'assise légale requise pour élaborer l'encadrement du marché au moyen de règlements détaillant les exigences découlant des principes généraux formulés par la loi.

Un élément important du projet de loi 57 se retrouve à l'article 100. Cette disposition, qui entrera en vigueur en 2003, prévoit que les instructions générales déjà adoptées sont transformées en règlements, dans la mesure où la LVM fournit une habilitation réglementaire et que l'instruction générale est compatible avec les dispositions de la LVM et du *Règlement sur les valeurs mobilières*[289]. Pour devenir des règlements, les instructions générales devaient également être publiées en français et en anglais. En prévision de l'entrée en vigueur de cette disposition, une révision en profondeur des instructions générales existantes est effectuée. Au terme de cette révision, les instructions générales « qui ne remplissaient pas ces critères ont été modifiées, sont demeurées des instructions générales ou sont devenues des avis de la CVMQ »[290]. Les instructions générales n'étant pas transformées en règlements devenaient des directives administratives n'ayant pas force de loi[291].

Enfin, la *Loi type sur l'application de la réglementation des valeurs mobilières* édictait les règles traitant de l'application de la législation, notamment les sanctions pénales et civiles, de la procédure d'élaboration des règlements et de la constitution des autorités en valeurs mobilières. Les ACVM reconnaissaient cependant qu'il n'allait pas être facile d'harmoniser les règles de cette nature étant donné leurs liens avec les lois du territoire intéressé[292].

---

[288] *Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q. 2001, c. 38.

[289] Voir C. TURCOTTE, *Le droit des valeurs mobilières*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2005, p. 30-31.

[290] C. TURCOTTE, *Le droit des valeurs mobilières*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2005, p. 31.

[291] Voir *Kerr* v. *Danier Leather Inc.*, 2005 CanLII 46630 (ON C.A.).

[292] AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, « Avis de consultation 11-404 – Projet de loi uniforme sur les valeurs mobilières et Projet de loi-type sur l'application », (2003) 34 :50 Bull. C.V.M.Q. (supp.), p. 5.