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 XVII (Page 1 to 109)

(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 XVII -

DOCUMENTATION DU PROCUREUR GÉNÉRAL DU QUÉBEC

DESCRIPTION DES DOCUMENTS	Date	Tab	Page
GROUPE D'EXPERTS SUR LA RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES, Ébauche de la Loi sur les valeurs mobilières: commentaires	Janvier 2009	68	1
EXPERT PANEL ON SECURITIES REGULATION, Draft Securities Act: commentary	Janvier 2009	69	20
SÉNAT DU CANADA. Vers une plus grande compétitivité dans le secteur financier, mai 1986	Mai 1986	70	38
SENATE OF CANADA, Towards a more competitive financial environment, May 1986	May 1986	71	74

GROUPE D'EXPERTS SUR LA
RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES

ÉBAUCHE DE LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES : COMMENTAIRES

INTRODUCTION

Le Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières (« **Groupe d'experts** ») a recommandé, dans son Rapport final que l'on adopte une loi complète et d'application nationale sur les valeurs mobilières, pour régir les marchés des capitaux canadiens. L'ébauche de loi sur les valeurs mobilières (« l'**ELVM** » ou la « **Loi** ») a été préparée pour servir de fondement sur lequel s'appuyer pour élaborer une telle loi, et elle montre la façon dont certaines recommandations précises du Groupe d'experts concernant une loi nationale sur les valeurs mobilières pourraient être mises en œuvre. Les commentaires qui accompagnent l'ELVM ont pour objectif d'expliquer la façon dont l'ELVM a été élaborée, les approches qui ont été adoptées pour en rédiger les diverses dispositions ainsi que leur justification sous-jacente. Par ailleurs, le présent document donne un aperçu de certaines dispositions de fond de l'ELVM. Il s'accompagne d'un tableau qui présente les sources sur lesquelles certaines dispositions de l'ELVM sont fondées (Annexe A).

a) Contexte de l'élaboration de l'ELVM

Certes, l'élaboration de l'ELVM a donné lieu à l'examen d'un certain nombre de questions stratégiques, organisationnelles et de fond, mais il convient de se pencher en profondeur sur plusieurs autres questions, notamment l'établissement des dispositions souhaitables concernant la transition ainsi que les aspects institutionnels de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières et du tribunal d'arbitrage indépendant, à propos desquels le Groupe d'experts a formulé des recommandations dans son Rapport final. Le Groupe d'experts s'attend à ce que ces questions et d'autres enjeux soient pris en compte dans le cadre d'un processus de rédaction législative en bonne et due forme, de concert avec les provinces[1] participants ainsi que d'autres intervenants. C'est la raison pour laquelle l'ELVM ne contient pas certaines dispositions clés et porte principalement sur les éléments essentiels de la réglementation des valeurs mobilières.

Bien que le Groupe d'experts recommande une loi sur les valeurs mobilières qui soit d'application nationale, l'ELVM en soi ne contient pas de dispositions sur la façon de s'y prendre en l'absence d'un consentement unanime de la part de toutes les provinces. Le Groupe d'experts s'est penché sur la question dans la partie de son Rapport final intitulée « Cheminement de transition », qui présente plusieurs recommandations sur la meilleure façon d'assurer la transition vers un organisme national unique de réglementation des valeurs mobilières. Les recommandations portent notamment sur une approche progressive, selon laquelle l'application d'une loi nationale sur les valeurs mobilières pourrait être limitée aux administrations participantes, en attendant la transition vers un régime national intégral.

---

[1] À moins d'indication contraire, les provinces incluent les territoires et par « provincial », on entend également « territorial ».

La simplification des questions concernant la transition et l'atténuation des éventuelles perturbations des marchés financiers font partie des principales questions prises en compte par le Groupe d'experts pour évaluer les diverses approches possibles quant à la rédaction d'une ébauche de loi sur les valeurs mobilières devant servir de fondement sur lequel s'appuyer pour élaborer une loi canadienne sur les valeurs mobilières. Le Groupe d'experts a également travaillé dans des délais très serrés, sans bénéficier de consultations publiques sur l'ELVM. Par conséquent, l'approche adoptée pour rédiger l'ELVM a principalement visé à harmoniser la réglementation des valeurs mobilières en vigueur dans les provinces. De ce point de vue, bien que certaines améliorations importantes aient été apportées, l'ELVM reflète dans une large mesure la réglementation des valeurs mobilières en vigueur dans les provinces.

Les réflexions dont il est question précédemment ont amené le Groupe d'experts à choisir une loi provinciale existante et en vigueur comme point de départ pour rédiger l'ébauche de loi sur les valeurs mobilières. Les lois provinciales examinées dans cette optique englobaient celles qui étaient en vigueur dans les provinces qui comptent un grand nombre de participants au marché (c'est-à-dire l'Alberta, la Colombie-Britannique, l'Ontario et le Québec). La loi de l'Alberta, la *Securities Act* (« **ASA** ») s'est imposée d'elle-même pour plusieurs raisons : elle avait été révisée afin d'être harmonisée avec les instruments nationaux et multilatéraux adoptés par les membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« **ACVM** »); elle est considérablement semblable à de nombreux égards aux régimes législatifs d'autres administrations souscrivant au système de « passeport » (soit toutes les provinces sauf l'Ontario); et au fil du temps elle a évolué pour devenir conforme, à maints égards dignes d'intérêt et concernant des questions de fond, à la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario (« **LVMO** »). Il a également été tenu compte de concepts pertinents d'autres lois provinciales qui, dans la mesure du possible, ont été intégrés.

Certes, la rédaction de l'ELVM a été amplement influencée par ces lois, mais le Groupe d'experts a examiné d'autres sources, qui ont éclairé ses conclusions et recommandations, notamment le projet de *Loi uniforme sur les valeurs mobilières* (« **LUVM** »), une proposition législative élaborée dans le cadre du projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières; la *Securities Act (2004)* (Colombie-Britannique) proposée antérieurement (et fondée sur des principes); *Avant-projet d'une loi canadienne sur les valeurs mobilières au Canada* (1979) dont Philip Anisman a été le principal auteur; la législation fédérale pertinente (comme la *Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada*) et les dispositions pertinentes de la législation internationale (comme la *Financial Services and Markets Act 2000* du Royaume-Uni et la *Securities Exchange Act of 1934* des États-Unis). Le Groupe d'experts recommande que l'on examine ces sources de façon plus poussée dans le contexte de l'élaboration d'une loi canadienne sur les valeurs mobilières.

b) Aperçu de l'ELVM et des principales dispositions

L'approche générale concernant la rédaction législative adoptée pour l'ELVM, qui est en accord avec de nombreuses lois provinciales et territoriales en vigueur, consiste à doter la loi de dispositions de base tout en prévoyant la mise en œuvre d'exigences plus détaillées et techniques au moyen de règles. On estime qu'une telle approche est davantage propice à l'élaboration d'une réglementation davantage proportionnée et fondée sur des principes, dont le Groupe d'experts a traité dans son Rapport final. Comme on le souligne dans l'étude sur une réglementation des valeurs mobilières fondée sur des principes, commandée par le Groupe d'experts, dans un système fondé sur des principes, la loi est moins détaillée et l'organisme de réglementation est davantage appelé à la compléter grâce à ses pouvoirs en matière d'établissement de règles[2]. Cette approche est également compatible avec l'évolution récente des lois provinciales et territoriales sur les valeurs mobilières, apporte une plus grande marge de manœuvre en faisant en sorte qu'un régime exhaustif de valeurs mobilières s'appuie sur la loi, complétée par des règles, et soit en accord avec l'approche adoptée dans la LUVM.

Par conséquent, les dispositions de l'ELVM qui se rapportent, par exemple, à l'inscription et aux exigences en matière de prospectus, à l'information continue et aux offres d'achat, ont été rédigées de façon à englober les dispositions de base s'y rattachant dans la loi, tout en permettant la mise à exécution des exigences techniques connexes par le truchement de l'établissement de règles. Pour cette raison, les dispositions de la Loi concernant l'établissement de règles visent à doter l'organisme de réglementation d'une capacité globale et complète à établir des règles. Le Groupe d'experts recommande également que l'organisme de réglementation s'efforce d'adopter une approche davantage fondée sur des principes pour l'élaboration des règles.

L'ELVM s'inspire d'un certain nombre de recommandations formulées dans le Rapport final du Groupe d'experts. Les paragraphes qui suivent présentent certaines des façons dont ces recommandations sont intégrées à l'ELVM.

1. Adoption d'une approche davantage fondée sur des principes en ce qui touche la réglementation des valeurs mobilières - ELVM, Commission (Partie I) et d'une approche générale concernant la rédaction législative (voir la discussion qui précède).

2. Inclusion d'un jeu d'objectifs de base de la réglementation des valeurs mobilières - ELVM, Objet (article 11).

3. Inclusion des principes directeurs à respecter aux fins de la poursuite des objectifs de la réglementation des valeurs mobilières, notamment faciliter la réduction des risques systémiques, adopter une approche qui présente un

---

[2] Ford, Cristie : *La réglementation des valeurs mobilières fondée sur des principes,*, Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières (2009).

bon rapport coût-efficacité, réglementer de manière à répondre au besoin de favoriser l'innovation et de maintenir la compétitivité du marché des capitaux canadien, promouvoir la coopération internationale et la participation informée des investisseurs, pourvoir à des mesures de redressement pertinentes en cas d'infraction du droit des valeurs mobilières et tenir compte des marchés et secteurs du marché régionaux - ELVM, article 14.

4. Délégation à l'organisme de réglementation de pouvoirs provisoires convenables, prévus dans la loi, lui permettant de faire face aux événements qui se produisent sur le marché et qui sont susceptibles de présenter d'importants risques systémiques - ELVM, article 30.

5. Reddition de comptes en temps opportun à la population canadienne, sur les progrès réalisés en vue de l'atteinte des objectifs prévus par la loi - ELVM, article 32.

6. Mise sur pied d'un comité indépendant pour représenter les points de vue et les intérêts des petits émetteurs assujettis dans le cadre de l'élaboration d'un règlement sur les valeurs mobilières - ELVM, article 25.

7. Mise sur pied d'un comité indépendant pour représenter les points de vue des investisseurs dans le cadre de l'élaboration d'un règlement sur les valeurs mobilières -- ELVM, article 25.

8. Établissement de la Commission canadienne des valeurs mobilières (la « **Commission** » ou la « **CCVM** » -- ELVM, Conseil des ministres (article 12), Comité des candidatures (article 13) et Commission (Partie 1). (L'ELVM prévoit l'établissement de la CCVM, du Conseil des ministres et du Comité des candidatures, aux fins de la nomination des commissaires, mais elle ne traite pas des aspects institutionnels de la CCVM. Voir les commentaires ci-dessous pour en savoir plus sur ces questions.)

9. Établissement d'un tribunal d'arbitrage indépendant - ELVM, Tribunal canadien des valeurs mobilières (Partie 2). (Bien que l'ELVM prévoie l'établissement d'un Tribunal canadien des valeurs mobilières (le « **Tribunal** »), elle ne contient aucune disposition à cet égard. Le Groupe d'experts a recommandé à cette fin qu'on se penche sur le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières du Québec.)

10. Habilitation de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières en l'investissant de la capacité à ordonner le versement d'une indemnisation, à titre de mesure de redressement, aux investisseurs qui subissent des pertes à la suite d'une violation des lois régissant les valeurs mobilières - ELVM, article 149.

11. Inclusion de la capacité à désigner un organisme indépendant de règlement des différends et à obliger les inscrits à participer aux mécanismes de règlement des différends - ELVM, article 58.

12. Réglementation des instruments dérivés négociés en bourse par le truchement des lois régissant les valeurs mobilières – ELVM, Opérations sur des valeurs mobilières et des contrats de bourse (Partie 5).

Les paragraphes qui suivent donnent une description et un aperçu des éléments clés de chaque partie de l'ELVM.

OBJET

L'ELVM définit expressément l'objet de la Loi et les principes devant orienter la Commission dans la réalisation de l'objet de la Loi. L'ELVM reconnaît que les objectifs de base de la réglementation des valeurs mobilières consistent à protéger les investisseurs et à favoriser des marchés financiers justes et efficaces, et la confiance en ceux-ci. Les autres dispositions de l'ELVM doivent être interprétées et appliquées dans cette optique.

Les principes présentent à grands traits les principaux moyens que la Commission doit utiliser pour réaliser l'objet énoncé. Les dispositions visent à fournir les paramètres selon lesquels la Commission doit exercer ses pouvoirs de réglementation et à donner à la Commission des normes d'orientation au regard desquelles elle doit évaluer ses options quant à l'application de l'ELVM. Ces principes s'appuient en partie sur la LVMO, et sont modifiés au besoin pour refléter le mandat d'un organisme de réglementation national et tenir compte des ajouts recommandés par le Groupe d'experts.

À ce propos, un ajout important aux principes directeurs traite du rôle de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières pour faciliter la réduction des risques systémiques au sein du système financier dans son ensemble. Ce principe a été ajouté, car il est désormais essentiel que les organismes de réglementation des valeurs mobilières consultent d'autres autorités financières nationales et internationales et coordonnent leurs activités avec elles, pour gérer et maîtriser les risques systémiques auxquels les marchés des capitaux sont exposés.

Parmi les autres principes directeurs, on peut mentionner le besoin de s'assurer que les frais réglementaires sont en fonction des avantages envisagés (un concept formulé dans la LVMO), l'accès des investisseurs à des services en matière de règlement des différends et un moyen de redressement et d'indemnisation (un concept formulé dans la *Loi sur les valeurs mobilières* et la *Loi sur l'autorité des marchés financiers* du Québec (« **LVMQ** »), le désir de maintenir la compétitivité du marché des capitaux canadien et la facilitation de l'innovation au sein de ce marché, la promotion de la coopération internationale et la participation informée des investisseurs à la réglementation des valeurs mobilières, ainsi que le besoin de reconnaître les marchés et secteurs du marché régionaux. Ces principes additionnels ont été fondés en partie sur les recommandations de commissions et de groupes d'experts antérieurs, qui ont étudié diverses initiatives de réforme concernant le

marché des capitaux canadien ainsi que des améliorations apportées à des lois internationales comparables[3].

CONSEIL DES MINISTRES, COMITÉ DES CANDIDATURES, COMMISSION ET TRIBUNAL

Le Groupe d'experts a recommandé, dans son Rapport final, la mise sur pied d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières unique pour le marché des capitaux canadien. Dans son Rapport final, il décrit la structure souhaitée de la Commission, qui comprendrait un Conseil des ministres, qui réunirait des ministres provinciaux et fédéraux, un Comité des candidatures, formé de représentants désignés par le Conseil des ministres, des commissaires nommés par le ministre des Finances compte tenu des recommandations du Comité des candidatures, et un conseil de surveillance.

L'ELVM vise uniquement à illustrer la façon dont certaines dispositions concernant une telle Commission pourraient être abordées dans la loi. Elle ne vise pas, par exemple, à aborder un grand nombre des aspects institutionnels d'une telle Commission. Il est préférable que ce genre de détails soient abordés dans le cadre d'un processus de rédaction législative en bonne et due forme, dans l'optique de la mise à exécution des recommandations après la tenue de consultations auprès des provinces. Parmi ces aspects, mentionnons notamment le statut juridique de la Commission[4], des précisions concernant son financement (le Groupe d'experts a recommandé que la Commission s'autofinance), la rémunération du personnel (le Groupe d'experts a recommandé la capacité à le rémunérer aux taux du marché) et le rôle d'un conseil au sein de la structure de gouvernance de la Commission (le Groupe d'experts a recommandé la nomination d'un conseil de surveillance). L'ELVM ne contient pas non plus un grand nombre des dispositions types se rattachant à des questions comme la délégation de pouvoirs, la collaboration intergouvernementale, la tenue d'audiences et les appels de décisions. En outre, il en serait question dans une loi de mise en œuvre.

L'ELVM traite de l'établissement et du mandat du Conseil des ministres, du Comité des candidatures et de la Commission, ainsi que de la nomination des commissaires. Conformément à la recommandation formulée dans le Rapport final, elle pourvoit également à la mise en place de comités d'investisseurs et de petits émetteurs assujettis, pour représenter les intérêts des investisseurs et des petits émetteurs assujettis, respectivement. L'ELVM prévoit aussi que l'emplacement du siège de la Commission serait précisé dans la loi de mise en œuvre (le Groupe d'experts a indiqué que la décision concernant l'emplacement tiendra probablement

---

[3] Groupe de travail pour la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada (2006); Groupe Crawford sur un organisme unique de réglementation des valeurs mobilières (2006); Comité chargé de l'examen quinquennal (Ontario, 2003).

[4] Bien que l'ELVM prévoie une personne morale sans capital-actions comme le fait la LVMO, elle vise uniquement à montrer la façon dont la Commission pourrait être structurée.

compte des négociations avec les administrations participantes) et que la Commission aurait des bureaux régionaux et de district partout au Canada (le Groupe d'experts a recommandé qu'elle constitue des bureaux régionaux dans les grands centres financiers et des bureaux locaux de plus petite taille).

L'ELVM comprend des dispositions qui obligent la Commission à rendre compte régulièrement de ses activités et qui investissent la Commission de pouvoirs globaux et complets en matière d'établissement de règles ainsi que du pouvoir de rendre certains types d'ordres d'urgence, au besoin, dans des situations présentant des risques pour les marchés des capitaux.

Le Groupe d'experts a également recommandé l'établissement d'un tribunal d'arbitrage indépendant. Il recommande une structure s'appuyant sur le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières du Québec, et il s'attend à ce que les dispositions pertinentes de la LVMQ soient adaptées, s'il y a lieu, dans la loi de mise en œuvre. En matière de compétence, bien que le Groupe d'experts recommande que les exceptions discrétionnaires et les offres publiques d'achat contestées soient examinées par la Commission, on suppose que les autres questions (y compris les appels de décisions rendues par la Commission ou des entités reconnues) relèveraient de la compétence du Tribunal. La définition des questions qu'il conviendrait de renvoyer au Tribunal doivent faire l'objet d'un examen plus poussé. La LVMQ fournit un précédent utile à cette fin, mais l'idéal serait qu'un tel exercice soit mené de concert avec les provinces participants.

ENTITÉS RECONNUES

En ce qui concerne la réglementation des entités reconnues, l'ELVM interdit à toute personne d'exercer les activités d'une bourse ou d'un système de déclaration des opérations sans avoir été reconnue par la Commission, et elle permet à la Commission, sur demande, de reconnaître un organisme d'autoréglementation (« **OAR** ») ou une agence de compensation. Bien que l'ELVM investisse la Commission du pouvoir de reconnaître les entités, de les diriger, de leur imposer des obligations et de restreindre le comportement et les activités des entités reconnues, elle donne également à ces entités certains pouvoirs essentiels à la conduite de leurs activités, notamment le pouvoir de réglementer le comportement de leurs membres.

L'ELVM reflète, de façon générale, l'approche adoptée dans la plupart des lois provinciales, mais il convient de noter ce qui suit :

- comme la LUVM, l'ELVM prévoit la reconnaissance obligatoire des systèmes de cotation et de déclaration des opérations;
- le pouvoir des bourses et des OAR s'applique aux anciens membres, ce qui permet d'éviter le problème qui s'est produit dans l'affaire *Taub c. l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières du Canada*;

- comme dans la LUVM, une bourse ou un OAR reconnu peut, sous réserve de l'approbation préalable de la Commission, déléguer les pouvoirs, fonctions et attributions qu'il est autorisé à exercer;
- la Commission a la capacité de prévoir un processus pour l'auto-certification des règles, politiques, règlements administratifs et instruments semblables des entités reconnues;
- le Tribunal est désigné comme l'organisme compétent pour entendre les appels interjetés à l'égard des décisions rendues par des OAR;
- la Commission aurait le pouvoir de faire respecter une décision, etc., rendue par une entité reconnue;
- la Commission aurait le pouvoir de suspendre les opérations sur valeurs mobilières dans une bourse reconnue.

INSCRIPTION

L'approche adoptée dans l'ELVM à l'égard de l'inscription consiste à exiger que toute personne qui participe à une activité exigeant une inscription soit inscrite, aux termes de l'ELVM, dans la bonne catégorie (à moins que la personne puisse mener cette activité conformément à une exemption appropriée en matière d'inscription). Selon les lois provinciales en vigueur, l'obligation de s'inscrire est imposée à toute personne qui participe à une transaction portant sur des valeurs mobilières ou des contrats de bourse ou agit en tant que souscripteur à forfait. Toutefois, conformément à l'harmonisation et à la réforme du régime d'inscription à l'échelle du Canada (dans la forme du projet de *Règlement 31-103 sur les obligations d'inscription*), on propose que l'exigence en matière d'inscription soit modifiée de façon générale afin que l'inscription ne soit plus fondée sur les opérations, mais sur le fait d'œuvrer « dans le domaine » des opérations sur valeurs mobilières et contrats de bourse. Il a été tenu compte de cette proposition dans l'ELVM, y compris la proposition connexe visant à exiger l'inscription des gestionnaires de fonds d'investissement.

L'ELVM impose à tous les inscrits l'obligation générale d'agir avec honnêteté, intégrité et bonne foi avec les clients, outre l'obligation imposée aux gestionnaires de fonds d'investissement (c'est-à-dire l'obligation d'agir avec le soin, la diligence et la compétence dont une personne prudente ferait preuve en pareilles circonstances,).

L'ELVM comprend de nouvelles dispositions qui habilitent le ministre à désigner un organisme fédéral de règlement des différends, pour donner suite aux plaintes concernant les inscrits. En vertu de ces dispositions, tous les inscrits pourraient devoir participer aux mécanismes de règlement des différends établis par un tel organisme, et le ministre serait habilité à nommer la majorité de ses administrateurs. En outre, l'ELVM habilite la Commission à ordonner le versement

d'une indemnisation à titre de redressement pour un investisseur qui a subi une perte à la suite de la violation des lois régissant les valeurs mobilières par un inscrit.

OPÉRATIONS SUR DES VALEURS MOBILIÈRES ET DES CONTRATS DE BOURSE

L'ELVM impose des règles concernant la conduite professionnelle des inscrits relativement à certaines activités qu'ils peuvent mener en rapport avec des opérations sur des valeurs mobilières et des contrats de bourse. Ces règles ont pour objectif de réglementer la conduite professionnelle des inscrits en vue d'assurer la protection des investisseurs. En ce qui concerne la réglementation des instruments dérivés négociés en bourse, l'ELVM maintient l'actuel régime de réglementation en vigueur en Alberta et en Colombie-Britannique, en réglementant la conduite professionnelle dans le cadre des opérations sur des contrats de bourse. Elle maintient également, dans une large mesure, la réglementation des instruments dérivés négociés en bourse en Ontario, car ce genre d'instruments dérivés tombent sous le coup de l'ASA et de la *Securities Act* de la Colombie-Britannique (« **BCSA** ») d'une manière largement similaire à leur réglementation en Ontario en vertu de la *Loi sur la vente à terme sur marchandises*. À ce propos, l'ELVM contient des dispositions se rapportant précisément aux opérations sur les contrats de bourse, notamment des dispositions qui imposent le contrôle des bourses, qui facilitent les opérations sur des contrats de bourse en exigeant que la bourse soit reconnue par la Commission et que le type de contrat de bourse soit accepté par celle-ci.

L'interdiction d'utiliser la pratique des opérations en avance sur le marché (« front running ») énoncée à l'article 93.3 de l'ASA n'a pas été incluse, car les interdictions contre ce genre de pratique figurent dans les règles sur l'intégrité des marchés de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (c'est-à-dire les Règles universelles d'intégrité du marché).

Les articles 94 à 96 de l'ASA, qui prévoient certaines exigences en matière de divulgation pour les courtiers agissant pour leur propre compte, en tant que conseillers et courtiers inscrits ont été omis, car il est proposé de les abroger conformément à la *Securities Amendment Act, 2007*, de l'Alberta et d'en faire l'objet de règles. L'article 63 de l'ELVM, qui s'inspire de l'article 97 de l'ASA, a été simplifié et en conséquence, il impose l'obligation de fournir aux clients, sur demande, les renseignements prescrits par les règles au lieu de préciser le renseignement qu'il faut divulguer, dans la loi proprement dite. Ces modifications illustrent l'approche adoptée pour rédiger l'ELVM, à savoir conserver les principes de base dans la loi et aborder les exigences techniques dans les règles.

L'ELVM n'inclut pas les prescriptions expresses concernant les obligations d'un inscrit envers les propriétaires d'une valeur mobilière dont il est question à l'article 104 de l'ASA, car la Commission est habilitée à établir des règles à cet égard, s'il y a lieu. L'article 105 de l'ASA, qui traite du matériel publicitaire et sur les

ventes, a été omis car il est proposé d'abroger cet article conformément à la *Securities Amendment Act, 2007* de l'Alberta, et il pourrait en être question dans les règles.

Comme on l'indique précédemment, l'ELVM maintient la réglementation des contrats de bourse en imposant une exigence en matière de reconnaissance aux bourses, lorsque de tels contrats font l'objet d'opérations, et en réglementant la forme d'un contrat de bourse.

10

EXIGENCES EN MATIÈRE DE PROSPECTUS

Les dispositions en matière de prospectus énoncées dans l'ELVM visent principalement à imposer aux personnes qui prennent un engagement de placement l'obligation de communiquer les renseignements prescrits aux investisseurs sous forme de prospectus, ou d'effectuer le placement en respectant les exemptions de l'exigence en matière de prospectus (dans les circonstances déterminées en vertu des règles pour justifier un placement qui n'est pas accompagné d'un prospectus).

Bien que les parties 9, 10 et 11 de l'ASA aient été utilisées comme point de départ pour rédiger les dispositions correspondantes de l'ELVM, cette dernière en diffère à de nombreux égards. Elle a été simplifiée de telle sorte que les dispositions
20 de fond liées au prospectus soient énoncées dans la Loi, et on envisage d'exposer les exigences techniques se rapportant à ces dispositions de fond dans les règles. Par exemple, l'ELVM ne contient pas l'exigence de déposer un prospectus provisoire, mais elle prévoit le dépôt d'un prospectus provisoire si les règles l'exigent, et ce, dans le but d'offrir à l'organisme de réglementation une certaine souplesse concernant la mise en œuvre des réformes des prospectus dans le cadre d'un placement. De façon similaire, l'ELVM offre également à un émetteur l'option de déposer un autre type de prospectus. Toutefois, plutôt que d'énumérer les types de prospectus acceptables, l'ELVM autorise le dépôt d'un autre type de prospectus dans la mesure où les règles le permettent. L'ELVM ne prévoit pas dans quelles
30 circonstances la délivrance d'un accusé de réception peut être refusée si on estime qu'elle est préjudiciable à l'intérêt public, mais elle permet que ces circonstances soient établies dans les règles. En outre, l'ELVM ne définit pas précisément les activités qui sont permises ou celles qui sont interdites au cours de la période comprise entre la délivrance de l'accusé de réception pour le prospectus provisoire et celle de l'accusé de réception pour le prospectus final, mais elle permet que des activités permises ou proscrites soient énoncées dans les règles. Cependant, l'exigence qui prévoit qu'un prospectus doit divulguer complètement, fidèlement et clairement tous les faits pertinents fait toujours partie intégrante de l'ELVM.

40

INFORMATION CONTINUE

L'ELVM impose aux émetteurs assujettis des exigences d'information continue, et elle dote l'organisme de réglementation de la capacité d'examiner cette information. Les obligations en matière d'information en temps utile favorisent

l'équité et la confiance dans les marchés en faisant en sorte que les changements importants soient communiqués en temps utile et en bonne et due forme.

L'approche adoptée dans le cadre de l'ELVM au chapitre de la réglementation de l'information continue est conforme aux approches prises dans l'optique de l'ASA et de la LVMO, au titre desquelles les obligations d'information continue ont été en grande partie remplacées par le *Règlement 51-102* et le *Règlement 81-106* sur les obligations d'information continue pour les émetteurs assujettis (autres que les fonds d'investissement) et sur les fonds d'investissement respectivement.

La partie 13 de l'ASA et la partie 14 de la LVMO contiennent toutes les deux des dispositions distinctes à l'égard des sollicitations de procuration. On a ajouté l'obligation de respecter les exigences en matière d'information en temps utile se rapportant à la sollicitation de procuration dans les dispositions relatives à l'information continue de l'ELVM, plutôt que d'y consacrer une partie ou un article distinct. En ce moment, en plus des exigences imposées par les diverses lois visant les sociétés, la sollicitation de procuration est également traitée dans le cadre du *Règlement 51-102* et du *Règlement 81-106*. En raison de l'adoption de ces instruments nationaux, les dispositions de fond portant sur la sollicitation de procuration qui étaient antérieurement prévues dans l'ASA et dans la LVMO ont été soit abolies (dans le cas de l'ASA), soit rendues inapplicables (dans le cas de la LVMO). À l'instar de la LUVM, l'approche adoptée dans le cadre de l'ELVM vise à transférer les dispositions de fond portant sur la sollicitation de procuration de l'ELVM aux règles et à conférer à la Commission le pouvoir d'établir des règles pour mettre en œuvre ces exigences de la manière indiquée. À cet effet, il faut mentionner que le *Document de réflexion* publié par l'ACVM, à titre de document précurseur au projet de *Loi uniforme sur les valeurs mobilières*, précise que les dispositions de fond concernant la sollicitation de procuration ne devaient pas faire partie de la législation uniforme, car elles pouvaient être traitées dans les règles.

OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT ET OFFRES DE RACHAT

Les dispositions relatives aux offres publiques d'achat de l'ELVM s'inspirent principalement des lois provinciales actuelles (autres que la LVMO, comme il est indiqué ci-dessous), tout en incorporant certaines dispositions de la LUVM.

L'ELVM contient des règles concernant les offres publiques d'achat, y compris des règles qui imposent des obligations à toute personne qui effectue une offre publique d'achat et aux administrateurs d'un pollicité dont les valeurs mobilières sont visées par l'offre. L'ELVM contient également des dispositions qui permettent les inscriptions auprès de la Commission dans le cadre d'une offre publique d'achat. Les dispositions de l'ELVM portant sur les offres publiques d'achat servent à protéger les détenteurs de valeurs mobilières visés par une offre publique d'achat en prévoyant un traitement identique et à fournir une voie de

recours dans les cas où les règles du traitement identique imposées par l'ELVM n'ont pas été respectées.

À l'exception de l'Ontario, toutes les provinces traitent maintenant des règles de fond et de procédure relatives aux offres publiques d'achat et aux offres de rachat dans le *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat*. L'ELVM suit cette approche et prévoit l'établissement de la plupart des exigences dans les règles. En Ontario, les règles de fond et de procédure relatives aux offres publiques d'achat et aux offres de rachat sont traitées dans la partie XX de la LVMO et dans la *Règle 62-504* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. La *Politique nationale 62-203 relative aux offres publiques d'achat et de rachat* et le *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* (en Ontario et au Québec seulement) s'appliquent également à ce régime.

Lors de la rédaction de ces dispositions, on ne s'est pas appuyé sur la LUVM parce que cette dernière existait déjà avant l'élaboration du *Règlement 62-104* et les réformes connexes en Ontario. Cependant, l'ELVM contient tout de même l'exigence énoncée à l'article 7.4 de la LUVM portant sur le traitement identique des détenteurs de valeurs mobilières, car on estime que cette disposition s'inscrit mieux dans une loi à titre de principe fondamental qui devrait guider la Commission dans son pouvoir d'établissement des règles.

OPÉRATIONS D'INITIÉ ET OPÉRATIONS INTERNES

Lors de l'élaboration des dispositions relatives aux opérations d'initié et aux opérations internes de l'ELVM, on s'est inspiré principalement des lois provinciales actuelles, en y incluant certaines modifications apportées afin de tenir compte de la section 1 de la partie 6 de la LUVM et de mettre davantage en évidence l'approche « plateforme » en abordant les exigences techniques en matière de déclaration dans les règles.

En particulier, certaines de ces dispositions énoncées dans l'ELVM ont été simplifiées afin de maintenir intactes dans la Loi les dispositions de fond en matière de déclaration et d'autres dispositions connexes tout en transférant les exigences techniques aux règles. Par exemple, bien qu'elle maintienne inchangée l'exigence générale en matière de déclaration énoncée à l'article 182 de l'ASA et à l'article 107 de la LVMO, l'ELVM exige tout de même des initiés qu'ils respectent les exigences en matière de communication telles qu'elles sont énoncées dans les règles. Conséquemment, la disposition de l'ASA et de la LVMO qui prévoit que l'initié doit déposer d'autres déclarations pour rendre compte de certains changements apportés à une déclaration antérieure n'a pas été expressément incluse dans l'ELVM, mais elle a été plutôt prise en considération dans la disposition relative au dépôt initial prévue par l'ELVM, et les détails se rapportant à cette disposition seraient précisés dans les règles. De façon semblable, bien qu'elle maintienne inchangée l'exigence en matière de dépôt applicable aux sociétés de gestion à l'égard des fonds communs de

placement (comme il est indiqué à l'article 191 de l'ASA et à l'article 117 de la LVMO), l'ELVM exige de ces sociétés de gestion qu'elles déposent, conformément aux règles, un rapport contenant les renseignements exigés par celles-ci.

Les exemples susmentionnés illustrent l'approche utilisée pour rédiger certaines dispositions de cette partie de l'ELVM, de telle sorte que des règles additionnelles sont nécessaires pour, entre autres choses, traiter de certains aspects procéduraux liés aux déclarations d'initié (p. ex. l'obligation de déposer un rapport d'initié dans les 10 jours, comme il est stipulé dans la réglementation ou dans les règles de certaines administrations). Aussi, l'ELVM exige plus particulièrement qu'un initié communique, conformément aux règles, tout intérêt dans un instrument financier connexe, une obligation qui ne fait pas partie en ce moment des dispositions de l'ASA, mais qui est fondée sur l'article 6.2 de la LUVM, l'article 57.2 de la BCSA et une modification que l'on propose d'apporter à l'article 107 de la LVMO (dans le cadre de la *Loi sur les mesures budgétaires, 2006 (N° 2)*, chap. 33, annexe Z.5).

De plus, bien que les dispositions de l'ELVM portant sur les rapports des véritables propriétaires aient été rédigées en fonction de l'article 109 de la LVMO, d'autres dispositions de l'ELVM ont été réorganisées ou ont fait l'objet d'une nouvelle rédaction au profit d'une structure et d'un déroulement plus cohérents que ce qu'on retrouve dans les dispositions comparables des lois provinciales actuelles.

ENQUÊTES

L'ELVM contient des règles détaillées à l'égard de ce que la Commission et le directeur général, ou les deux, peuvent faire ou ne pas faire dans l'exercice de leurs fonctions d'enquête, notamment en ce qui concerne la conduite d'enquêtes, pour faciliter l'administration des lois canadiennes sur les valeurs mobilières. En général, l'ELVM prend modèle sur les lois provinciales actuelles et prévoit, par exemple, que la Commission aurait le pouvoir d'imposer, par ordonnance, la production de renseignements, de dossiers et d'autres documents à certains participants au marché, d'obliger certaines personnes à témoigner, de procéder au gel de biens et de nommer des séquestres, des administrateurs, des syndics ou des liquidateurs dans le cadre de ses pouvoirs en matière d'enquête. L'ELVM s'aligne sur l'ASA et confère à la Commission un pouvoir étendu concernant l'échange de renseignements avec d'autres autorités gouvernementales et des organismes chargés de l'application de la loi. Cependant, le Groupe d'experts reconnaît qu'à ce sujet, il faudra peut-être adapter les pouvoirs d'enquête énoncés dans l'ELVM aux conventions de rédaction et aux politiques fédérales.

CONTRÔLE D'APPLICATION

Les dispositions de l'ELVM sur le contrôle d'application énoncent les interdictions et les obligations générales pour lesquelles le non-respect se soldera par

une infraction punissable aux termes de l'ELVM. Elles contiennent également les détails concernant les pénalités applicables et les mécanismes de contrôle d'application mis à la disposition de la Commission. Cette partie s'appuie, dans une certaine mesure, sur l'ASA, tout en intégrant les changements indiqués pour tenir compte d'un organisme de réglementation national et y inclure les recommandations du Groupe d'experts visant à améliorer la protection des investisseurs.

L'ELVM prévoit que les sanctions quasi criminelles, qui font actuellement partie des lois sur les valeurs mobilières provinciales et territoriales, seraient maintenues intactes dans l'ELVM, et les sanctions criminelles continueraient de faire partie du *Code criminel*. Toutefois, le Groupe d'experts reconnaît qu'il faudra au besoin que les sanctions quasi criminelles soient convenablement adaptées à la législation fédérale. Par conséquent, certains aspects demeurent indéterminés. Par exemple, l'ELVM contient un moyen de défense général basé sur la diligence raisonnable comme il a été prévu dans la LUVM, ce qui est la norme au titre des lois du Parlement (autre que dans les cas d'infraction exigeant la *mens rea*). Le Groupe d'experts a recommandé la tenue d'un examen complet des réformes structurelles plus importantes, y compris une évaluation des avantages d'un regroupement des fonctions d'exécution administrative et pénale, et que cet examen soit effectué après l'établissement de la Commission.

D'autres mesures d'application de la loi comprennent également le pouvoir de la Commission d'exiger des mesures d'indemnisation comme solution de rechange plutôt que de recourir au processus judiciaire traditionnel. Ces dispositions reposent sur la *Loi sur les valeurs mobilières* du Manitoba et sur la *Loi sur les valeurs mobilières* du Nouveau-Brunswick. Le Groupe d'experts a également recommandé l'établissement d'un fonds d'indemnisation. Cependant, on n'a pas tenu compte de cette recommandation dans l'ELVM.

L'ELVM maintient inchangés les pouvoirs conférés aux commissaires provinciaux de rendre des ordonnances dans l'intérêt public, sur le modèle des dispositions applicables de l'ASA et de la LVMO. L'ELVM prévoit également le pouvoir d'imposer, par ordonnance, l'observation des règles et des décisions des entités reconnues, ce qui correspond à la *Loi type sur l'application* élaborée lors du projet de *Loi uniforme sur les valeurs mobilières*.

L'ELVM ne traite pas des pénalités administratives car, à cet égard, les dispositions coutumières prévues par la législation fédérale se distinguent de celles des lois provinciales. Cependant, toute loi de mise en œuvre doit contenir des dispositions se rapportant aux pénalités administratives.

RESPONSABILITÉ CIVILE

Les dispositions de l'ELVM concernant la responsabilité civile s'inspirent principalement des lois provinciales actuelles, et elles tentent d'harmoniser quelques différences importantes entre les lois provinciales.

L'ELVM prescrit la responsabilité civile pour diverses infractions, notamment en ce qui concerne la présentation inexacte des faits contenus dans les prospectus, les notices d'offre et les circulaires d'information, l'omission de faire parvenir aux investisseurs les notices d'offre comme l'exige l'ELVM et les opérations qui enfreignent les restrictions applicables aux opérations d'initié. En outre, elle énonce les moyens de défense prévus par la loi pour ces infractions, confère à la Commission certains pouvoirs de rendre des ordonnances à ce sujet et détermine les cas où les acheteurs peuvent annuler leurs contrats d'achat de valeurs mobilières.

Cette partie de l'ELVM vise à accorder aux investisseurs des droits de recours prévus par la loi dans l'éventualité, entre autres, où un document prescrit contiendrait des faits inexacts. Les droits conférés aux investisseurs seraient invoqués en plus de tous les droits qui leur sont ouverts en droit, et ils servent à fournir un accès plus direct au recours que ce que la common law offre à elle seule. Dans la détermination des moyens de défense concernant ces obligations, l'ELVM rassure également les participants aux marchés des capitaux qui prennent part à des activités qui pourraient engager leur responsabilité, en prévoyant des normes de conduite qui doivent être respectées pour s'en dégager.

Bien qu'elle maintienne intacts les droits des investisseurs prévus par l'ASA, l'ELVM contient également certaines dispositions puisées dans la LVMO. En ce qui concerne une poursuite en dommages-intérêts liée à une présentation inexacte des faits dans une notice d'offre, l'ELVM utilise la définition de « notice d'offre » adoptée dans le cadre de la LVMO et accorde le droit d'intenter une action contre le détenteur de valeurs mobilières vendeur au nom duquel le placement a été effectué (article 130.1 de la LVMO). Elle prévoit aussi que les règles exposent les cas où les droits prévus par la loi s'appliqueraient aux notices d'offre. De plus, l'ELVM contient l'obligation, énoncée à l'article 135(8) de la LVMO, d'un émetteur assujetti de collaborer pleinement avec la Commission à l'égard de toute ordonnance rendue par le tribunal concernant le fait d'intenter ou de reprendre une poursuite (relativement aux personnes qui entretiennent des rapports particuliers avec un émetteur assujetti et aux personnes qui ont accès à des renseignements au sujet d'un programme d'investissement ou d'un portefeuille de placement).

RESPONSABILITÉ CIVILE QUANT AUX OBLIGATIONS D'INFORMATION SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE

Cette partie de l'ELVM s'appuie surtout sur les lois provinciales actuelles. Elle prévoit un certain nombre d'infractions pour lesquelles, entre autres, les émetteurs peuvent encourir une responsabilité à l'égard de ceux qui investissent sur le marché

secondaire (contrairement aux dispositions sur la responsabilité civile susmentionnées, lesquelles établissent la responsabilité quant au marché primaire). Cette partie expose également des moyens de défense pertinents pour ces infractions et la procédure à suivre pour faire des déclarations concernant les infractions commises sur le marché secondaire.

Cette partie vise à donner aux investisseurs du marché secondaire des droits de recours prévus par la loi dans l'éventualité où un émetteur ou une autre partie aurait omis, soit à titre d'auteur principal ou à titre de complice, de se conformer aux obligations d'information en temps utile concernant les changements importants ou lorsqu'il y a une présentation inexacte des faits dans un document rendu public ou dans une déclaration orale publique.

DISPOSITIONS GÉNÉRALES

Les dispositions générales qui seraient habituellement comprises dans la législation de mise en œuvre, comme les dispositions se rapportant à la réglementation et aux immunités, n'ont pas été traitées dans l'ELVM. À ce sujet, il faut mentionner que dans son Rapport final, le Groupe d'experts a fait une recommandation concernant les formules d'encadrement pour la législation de mise en œuvre. Il recommande que les ministres provinciaux puissent opposer leur veto à des modifications à la loi nationale sur les valeurs mobilières lorsqu'ils représentent au moins la majorité des provinces participants comptant, globalement, la majorité de la population de l'ensemble des provinces qui ont accepté de participer au régime national. Les dispositions générales peuvent également comprendre d'autres questions pertinentes concernant l'organisme de réglementation national, comme les dispositions portant sur la collaboration internationale avec des organismes chargés de l'application de la loi.

Comme l'indique l'introduction, l'ELVM ne contient pas de dispositions se rapportant à la transition. À cet égard, le Groupe d'experts a formulé un certain nombre de recommandations dans le Rapport final, notamment la participation volontaire des provinces et la limitation de l'application de la législation aux autorités participantes.

ANNEXE A

Le présent tableau indique les principales sources des diverses dispositions de l'ébauche de loi sur les valeurs mobilières. Pour bon nombre de dispositions, seule la source principale de la *Securities Act* (loi sur les valeurs mobilières de l'Alberta) est indiquée, et ce, même si les dispositions peuvent être considérablement semblables aux dispositions comparables d'autres lois provinciales et territoriales. En outre, bien que les éléments essentiels des diverses dispositions de l'ébauche de loi sur les valeurs mobilières s'appuient sur les sources identifiées, il se pourrait que les dispositions aient été reformulées pour être conformes aux conventions et aux normes fédérales sur la rédaction législative et correspondre à l'harmonisation avec le droit civil[5].

AMF	*Loi sur l'Autorité des marchés financiers* (Québec), L.R.Q., c. A-33.2
ASA	*Securities Act* (Alberta), R.S.A. 2000, c. S-4, modifiée
ASAA	*Securities Amendment Act (amending the Securities Act (Alberta)), 2007,* c. 10
BCSA	*Securities Act* (Colombie-Britannique), R.S.B.C. 1996, c. 418, modifiée
FSA	(R.-U.) *Financial Services and Markets Act 2000*
OICV	Rapport de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, intitulé « Objectives and Principles of Securities Regulation » (mai 2003)
LVMM	*Loi sur les valeurs mobilières* (Manitoba), C.C.S.M., c. S50, modifiée
LVMO	*Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), L.R.O. 1990, c.5, modifiée
LUVM	*Loi uniforme sur les valeurs mobilières* (document de consultation du 16 décembre 2003 sur le projet de loi uniforme sur les valeurs mobilières)
1934 Act	(US) *Securities Exchange Act of 1934*

Définitions et interprétation	ASA, art. 1-10; ASAA, art. 2; LVMO, paragr. 1(1),;BCSA, paragr. 1(1)
Objet et Partie 1 – Commission	OICV, art. 4.2.1; AMF, art. 4 et 8; LVMO, paragr. 2.1(1)-(6), 143(1)-6, art. 143.2 - 143.7; FSA, art. 2, art. 9-11 et annexe 1; 1934 Act, al. 12(k)(2); ASA, art. 223 ; recommandations faites dans le rapport final du Comité d'examen quinquennal chargé d'examiner la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), daté du 21 mars 2003 ; rapport final du Groupe d'experts Crawford sur un organisme unique de réglementation des valeurs mobilières intitulé Ébauche d'une Commission

[5] Un tableau de concordance détaillé indiquant les sources de chaque article de l'ELVM sera également affiché dans le site Web www.expertpanel.ca.

	canadienne des valeurs mobilières et publié le 7 juin 2006
Partie 2 -Tribunal canadien des valeurs mobilières	Voir les commentaires
Partie 3 - Entités reconnues	ASA, art. 59, 60.1, 61 - 72, paragr. 73(1) et (3); LVMO, paragr. 21(2), 21.1(1), 21.2(1), art. 21.2.1 et 21.6; LUVM, paragr. 2.6(3) et 2.7(2)
Partie 4 - Inscription	ASA, art. 60 et 82; LVMO, art. 27; ASAA, art. 5-9; *Loi sur les banques*, art. 455.1
Partie 5 - Opérations sur des valeurs mobilières et des contrats de bourse	ASA, paragr. 90-92(1)-(4) et (5), 97(1), art. 98-103, 106 et 107; BCSA, art. 58
Partie 6 - Exigences en matière de prospectus	ASA, art. 110, 112, 113, 119, 120, 122, 123, 126-130, 144, 145 et 153; LUVM, art. 4.4 et paragr. 4.6(1)
Partie 7 - Information continue	ASA, art. 146 et 147; LUVM, paragr. 5.1(1)
Partie 8 - Offres publiques d'achat et offres de rachat	ASA, al. 158 (a), art. 159 - 160, 179 - 180; LVMO, art. 89; LUVM, art. 7.4
Partie 9 - Opérations d'initié et opérations internes	ASA, paragr. 181 (1), al. 181 (2) (a) - (c), paragr. 182(1) et (3), art. 182.1, 184 - 186, 188 - 189, 191, 192 - 193.2; LVMO, art. 109
Partie 10 - Enquêtes	ASA, art. 40 - 41, paragr. 42 (1) - (3) et (5) - (11), art. 43 - 46.1, paragr. 47 (1) - (4) (a) et (5) - (8), 48 (1) - (6), art. 49 - 52, al. 53 (b) - (c), art. 54- 57; LVMO, paragr. 129 (7)
Partie 11 - Contrôle d'application	ASA, paragr. 92 (4.1), art. 93 - 93.2, 93.4, 141, paragr. 194 (2) et (4) - (6), 195 (2), art. 197 - 198, paragr. 200 (1), art. 201 - 202; LVMO, paragr. 72 (8), 122(2), art. 126.1 - 126.2, paragr. 128 (3) et (4); LVMM, art. 148.2; 1934 Act, al. 12(k)(1)
Partie 12 - Responsabilité civile	ASA, paragr. 203 (1) - (10) et (11) - (15), 204 (1) - (10), 205 (1) - (12), art. 205.1, 206, paragr. 207 (1) - (5), (8) et (9) - (11), 208 (1) - (9), art. 209, 209.1, 211; LVMO, paragr. 135 (8)
Partie 13 - Responsabilité civile quant aux obligations d'information sur le marché secondaire	ASA, art. 211.01 - 211.03, paragr. 211.04 (1) - (10) et (13) - (17), art. 211.05 - 211.095

EXPERT PANEL ON
SECURITIES REGULATION

DRAFT SECURITIES ACT: COMMENTARY

INTRODUCTION

The Expert Panel on Securities Regulation ("**Expert Panel**") has recommended in its Final Report that a comprehensive national securities act be adopted to govern Canadian capital markets. The Draft Securities Act ("**DSA**" or the "**Act**") has been developed to provide a starting point for such a national securities act, and illustrates how certain of the specific recommendations made by the Expert Panel in respect of such a national securities act might be implemented. This Commentary accompanies the DSA, and its purpose is to explain how the DSA was developed, the approaches taken in drafting various provisions and their underlying rationale. This Commentary also provides an overview of certain substantive provisions of the DSA. It is accompanied by a table that sets out the sources upon which certain provisions of the DSA are based (Appendix A).

(a) Background to the Development of the DSA

While the development of the DSA has included consideration of a number of strategic, organizational and substantive matters, there are a number of additional issues that require further consideration. These include determination of appropriate transition provisions as well as the institutional aspects of the securities regulator and the independent adjudicative tribunal, as have been recommended by the Expert Panel in its Final Report. The Expert Panel expects that these and other matters would be considered during a formal legislative drafting process, in consultation with participating provinces[1] and other stakeholders. As a result, the DSA does not include certain key provisions, and focuses primarily on substantive aspects of securities regulation.

Although the Expert Panel recommends a securities act that would apply throughout Canada, the DSA itself does not contain provisions governing how this is to be achieved in the absence of the unanimous agreement on the part of all of the provinces. This issue has been dealt with by the Expert Panel in the "Transition Path" section of its Final Report, which sets out a number of recommendations on how best to transition to a single, comprehensive national securities regime. These recommendations include a phased approach, pursuant to which application of a national securities act could be limited to participating jurisdictions only, pending a transition to a comprehensive national securities regime.

Key considerations of the Expert Panel in assessing the various possible approaches to drafting a securities act that would provide a basis for the development of a national securities act included the simplification of transitional issues and mitigation of any potential capital market disruption. The Expert Panel was also working within a very limited timeframe and without the benefit of public consultation on the DSA. As a result, the approach taken to drafting the DSA was

---

[1] Unless otherwise indicated, references to "provinces" and "provincial" includes "territories" and "territorial".

primarily to seek to harmonize existing provincial securities regulation. In light of this, while certain substantive improvements have been made, the DSA largely reflects existing provincial securities regulation.

The above considerations led the Expert Panel to select an existing and in force provincial statute as the starting point for drafting the DSA. The provincial statutes considered as a starting point included those in force in provinces that are home to a significant number of market participants (i.e., Alberta, British Columbia, Ontario and Quebec). The Alberta *Securities Act* ("**ASA**") recommended itself from among these choices for a number of reasons: it has been revised to be harmonized with multilateral and national instruments promulgated by the members of the Canadian Securities Administrators ("**CSA**"); it is substantively similar in many respects to the legislative schemes of other "passport" jurisdictions (which includes all jurisdictions other than Ontario); and it has evolved over time to conform, in many meaningful and substantive respects, to the Ontario *Securities Act* ("**OSA**"). Relevant concepts from other provincial statutes were also considered and, to the extent practicable, incorporated.

While the drafting of the DSA has been influenced substantially by these statutes, the Expert Panel also considered, and its conclusions and recommendations were informed by, a number of other sources, including: the proposed *Uniform Securities Act* ("**USL**"), a legislative proposal developed by the Uniform Securities Legislation Project; the previously proposed (and principles-based) *Securities Act (2004)* (British Columbia); *Proposals for a Securities Market Law for Canada* (1979) of which Philip Anisman was the principal author; relevant federal legislation (such as the *Canada Pension Plan Investment Board Act*) and relevant provisions of international legislation (such as the *Financial Services and Markets Act 2000* from the United Kingdom and the *Securities Exchange Act of 1934* from the United States). The Expert Panel recommends that further consideration be given to these sources in the context of developing a national securities act.

(b) Overview of DSA and Key Provisions

The general legislative drafting approach reflected in the DSA, consistent with many existing provincial statutes, is to include core, fundamental provisions in the statute while allowing for more detailed and technical requirements to be implemented through rules. This approach is believed to be more conducive to the development of more proportionate, principles-based regulation, which the Expert Panel has addressed in its Final Report. As noted in the study on principles-based securities regulation commissioned by the Expert Panel, in a principles-based system less detail is provided in the statute and more is left to be filled in through the regulator's rule-making powers.[2] This approach is also consistent with recent developments in provincial securities legislation, facilitates greater flexibility by

[2] Ford, Cristie: "Principles-based Securities Regulation". Expert Panel on Securities Regulation (2009).

allowing a comprehensive securities regime to be built upon the statute as complimented by the rules, and conforms to the approach taken in the USL.

As a result of this approach, the provisions of the DSA relating to, for example, registration and prospectus requirements, continuous disclosure and take-over bids have been drafted to include the fundamental provisions relating to these matters in the statute, while allowing for the related technical requirements to be implemented through rule-making. For this reason, the rule-making provisions in the Act are intended to provide the regulator with broad-based and comprehensive rule-making ability. It is the recommendation of the Expert Panel that the regulator also strive to take a more principles-based approach with respect to the development of the rules.

The DSA reflects a number of the recommendations that are made in the Final Report of the Expert Panel. Set out below is a description of some of the ways in which the DSA incorporates those recommendations:

1. Taking a more principles-based approach to securities regulation - DSA, Commission (Part 1) and general legislative drafting approach (see discussion above);

2. Inclusion of a core set of objectives of securities regulation - DSA, Section 11;

3. Inclusion of guiding principles to be observed in pursuing the objectives of securities regulation, including facilitating the reduction of systemic risk, implementing a cost-benefit approach to regulation, regulating with regard to the need to facilitate innovation and maintain the competitiveness of Canada's capital markets, promoting international cooperation and informed participation of investors, providing for appropriate avenues of redress for securities law violations and taking into account regional markets and sectors - DSA, Section 14;

4. Providing the regulator with appropriate interim powers in the legislation to deal with market events that might pose significant systemic risks - DSA, Section 30;

5. Timely reporting to the public on advancing statutory objectives - DSA, Section 32;

6. Establishment of an independent reporting issuer panel to represent the views and interests of small reporting issuers in the formulation of securities regulation - DSA, Section 25;

7. Establishment of an independent investor panel to represent the views of investors in the formulation of securities regulation - DSA, Section 25;

8. Establishment of the Canadian Securities Commission (the "**Commission**" or the "CSC") - DSA, Council of Ministers (Section 12), Nominating Committee (Section 13) and Commission (Part 1). (The DSA includes the establishment of

the CSC, the Council of Ministers and the Nominating Committee for purposes of the nomination of Commissioners, but does not otherwise address the institutional aspects of the CSC. See the commentary below for a further discussion of these issues.);

9. Establishment of an independent adjudicative tribunal - DSA, Canadian Securities Tribunal (Part 2). (Although the DSA contemplates the establishment of a Canadian Securities Tribunal (the "**Tribunal**"), it does not contain related operative provisions. The Expert Panel has recommended consideration of the Quebec Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières for such purposes.);

10. Empowering the securities regulator with the ability to order compensation as a means of redress for investors incurring losses on account of a violation of securities law - DSA, Section 149;

11. Inclusion of the ability to designate a third-party dispute resolution body and to require registrants to participate in its dispute-resolution mechanisms- DSA, Section 58; and

12. Regulation of exchange-traded derivatives through securities legislation - DSA, Trading in Securities and Exchange Contracts (Part 5).

The following is a description and overview of the key elements of each Part of the DSA.

PURPOSES

The DSA expressly identifies the purposes of the Act and the principles that shall guide the Commission in pursuing those purposes. The DSA recognizes that the core objectives of securities regulation are to provide investor protection and to foster fair and efficient capital markets and confidence in such markets. The remaining provisions of the DSA are to be interpreted and applied with these purposes in mind.

The principles outline the primary means through which the Commission is to achieve the stated purposes. The function of these provisions is to provide the parameters within which the Commission is to exercise its regulatory powers and to give the Commission guiding standards with which it is to evaluate its options in administering the DSA. These principles are based in part on the OSA, modified as necessary to reflect the mandate of a national regulator, and with the additions recommended by the Expert Panel.

In this regard, one important addition to the guiding principles is addressing the role of the securities regulator in facilitating the reduction of systemic risk in the larger financial system. This principle has been added in recognition that it is now critical that securities regulators consult and coordinate with other domestic and

international financial authorities to manage and contain systemic risks to capital markets.

Other guiding principles also include the need to ensure that regulatory costs are proportionate to the benefits being sought (a concept found in the OSA), providing for investor access to dispute resolution mechanisms and a means of compensation and redress (a concept found in the Quebec *Loi sur les valeurs mobilières* and *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* ("**QSA**"), the desire to maintain a competitive position for, and facilitation of innovation in, Canadian capital markets, promotion of international cooperation and informed participation of investors in securities regulation, and the need to take into account regional markets and sectors. These additional principles have been based in part on recommendations made by previous commissions and panels that have studied various reform initiatives relating to Canadian capital markets as well as improvements made to comparable international legislation.[3]

COUNCIL OF MINISTERS, NOMINATING COMMITTEE, COMMISSION AND TRIBUNAL

The Expert Panel has recommended a single securities regulator for Canadian capital markets in the Final Report. The Final Report describes the desired structure of the Commission, which would include a Council of Ministers comprised of provincial and federal ministers; a Nominating Committee with representatives designated by the Council of Ministers; Commissioners appointed by the Minister of Finance based upon recommendations of the Nominating Committee; and an oversight Board.

The DSA is intended only to provide an illustration of how certain of the provisions relating to such a Commission might be addressed in legislation. It does not, for example, attempt to address many of the institutional aspects of a Commission. Those are best addressed through a formal legislative drafting process undertaken to implement such recommendations following consultation with the provinces. Such aspects include, among others, the legal status of the Commission[4], particulars related to its funding (the Expert Panel has recommended that the Commission be self-funding), staff compensation (the Expert Panel has recommended the ability to compensate at market rates), and the role of a Board in the Commission's governance structure (the Expert Panel has recommended appointment of an oversight Board). The DSA also does not include many standard provisions relating to such matters as delegation of powers, inter-jurisdictional co-

[3] The Task Force to Modernize Securities Legislation in Canada (2006); Crawford Panel on a Single Canadian Securities Regulator (2006); Five-Year Review Committee (Ontario, 2003).

[4] Although the DSA provides for a corporation without share capital as does the OSA, this is only meant to provide an illustration of how the Commission might be structured.

operation, holding of hearings and appeals from decisions. These would also be included in any implementing legislation.

The DSA addresses the establishment and mandate of the Council of Ministers, Nominating Committee and Commission and the nomination of Commissioners. As was recommended in the Final Report, it also provides for the establishment of investor and small reporting issuer panels to represent the interests of investors and small reporting issuers, respectively. The DSA also contemplates that the location of the head office would be specified in the implementing legislation (the Expert Panel has indicated that the decision as to location will likely reflect negotiations with participating jurisdictions) and that the Commission would maintain regional offices and district offices across Canada (the Expert Panel has recommended the establishment of regional offices in major financial centres and smaller local offices.)

The DSA includes provisions requiring the Commission to regularly report on its activities and giving the Commission comprehensive and broad-based rule-making powers and the power to make certain types of interim orders when necessary to address circumstances posing risk to capital markets.

The Expert Panel has also recommended establishment of an independent adjudicative tribunal. It recommends a structure based upon the Quebec Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières, and contemplates that the relevant provisions in the QSA be adapted as appropriate in the implementing legislation. As to jurisdiction, while the Expert Panel recommends that discretionary exemptions and contested take-over bids be considered by the Commission, the presumption is that other matters (including appeals from decisions of the Commission or recognized entities) would be heard by the Tribunal. Determination of the types of matters that would properly go before the Tribunal requires further consideration. The QSA provides a useful precedent for these purposes, however, such an exercise should ideally be undertaken in consultation with participating provinces.

RECOGNIZED ENTITIES

With respect to the regulation of recognized entities, the DSA prohibits a person from carrying on business as an exchange or a trade reporting system without being recognized by the Commission and permits the Commission, on application, to recognize a self-regulatory organization ("**SRO**") or clearing agency. While the DSA gives the Commission the power to recognize, govern, impose obligations on and restrict the conduct and operation of recognized entities, it also gives these entities certain powers necessary to carry out their operations, including the power to regulate the conduct of their members.

The DSA generally reflects the approach taken in most provincial statutes; however, it is worth noting that:

- As under the USL, the DSA provides for mandatory recognition of quotation and trade reporting systems ;
- The authority of exchanges and SROs extends to former members, thereby avoiding the problem encountered in *Taub v. Investment Dealers Association of Canada;*
- As under the USL, a recognized exchange or recognized SRO may delegate, with prior approval of the Commission, any of the powers, duties or functions that it is authorized to carry out;
- The Commission has the ability to provide for a process for the self-certification of rules, policies, bylaws and similar instruments of recognized entities;
- The Tribunal is designated as the appropriate body to hear appeals of SRO decisions;
- The Commission would have the power to enforce any decision, etc. of a recognized entity; and
- The Commission would have the power to suspend trading on a recognized exchange.

REGISTRATION

The approach taken to registration in the DSA is to require any person that engages in an activity that requires registration to be registered under the DSA in the appropriate registrant category (unless the person can carry out that activity in accordance with an appropriate registration exemption). Under current provincial legislation, the registration requirement is imposed upon any person who trades in a security or exchange contract or acts as an underwriter. However, pursuant to the harmonization and reform of the registration regime across Canada (in the form of proposed National Instrument 31-103 *Registration Requirements*), the requirement to be registered is proposed to be changed generally from a trade-based registration requirement to one based on being "in the business" of trading in securities and exchange contracts. This proposal has been reflected in the DSA, including the related proposal to require registration of investment fund managers.

The DSA imposes a duty of care on all registrants to deal fairly, honestly and in good faith with clients, in addition to the duty of care imposed on investment fund managers (i.e., the requirement to exercise the degree of care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in the circumstances).

The DSA includes new provisions that empower the Minister to designate a federal dispute resolution body to deal with complaints respecting registrants. Under these provisions, every registrant could be required to participate in the dispute resolution mechanisms established by such a body and the Minister would

be empowered to appoint a majority of its directors. Further, the DSA empowers the Commission to order compensation as a form of redress for an investor who has incurred a loss on account of a violation of securities laws by a registrant.

TRADING IN SECURITIES AND EXCHANGE CONTRACTS

The DSA imposes rules on the conduct of registrants pertaining to certain activities that they may undertake in connection with trades in securities and exchange contracts. The purpose of these rules is to regulate the conduct of registrants with a view to providing protection to investors. With respect to regulation of exchange-traded derivatives, the DSA preserves the current regulatory regime in Alberta and British Columbia, by regulating conduct related to trading of exchange contracts. This also preserves the regulation of exchange-traded derivatives in Ontario to a substantial degree, as exchange-traded derivatives are regulated under the ASA and the British Columbia *Securities Act* ("**BCSA**") in a substantially similar manner to their regulation in Ontario under the *Commodity Futures Act*. In this respect, the DSA contains provisions specifically relating to trading in exchange contracts, including provisions that impose control over exchanges that facilitate trading of exchange contracts by requiring the exchange to be recognized by the Commission and that the form of exchange contract be accepted by it.

The prohibition against front running found in section 93.3 of the ASA has not been included, as prohibitions against front running are included in the market integrity rules of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (i.e., the Universal Market Integrity Rules).

Sections 94-96 of the ASA, which contain certain disclosure requirements for dealers as principal, advisers and registered dealers have been omitted, as they are proposed to be repealed pursuant to the Alberta *Securities Amendment Act, 2007*, and instead addressed in the rules. Section 63 of the DSA, which is modeled on section 97 of the ASA, has been streamlined and as a result, imposes the requirement to provide to customers, on request, information as required by the rules rather than specify the particular disclosure that is required in the legislation itself. These changes reflect an example of the approach taken in drafting the DSA of retaining core principles in the legislation while moving technical requirements to the rules.

The DSA does not include express requirements relating to the obligations of a registrant toward the beneficial owners of a security found in section 104 of the ASA, as the Commission has the ability to make rules in this respect, if required. Section 105 of the ASA, which deals with advertising and sales materials, has been omitted from the Act as this section is proposed to be repealed pursuant to the Alberta *Securities Amendment Act, 2007* and could be implemented through the rules.

As discussed above, the DSA preserves regulation of exchange contracts by imposing a recognition requirement on an exchange where such contracts are traded and by regulating the form of an exchange contract.

PROSPECTUS REQUIREMENTS

The main function of the prospectus provisions of the DSA are to impose requirements upon persons undertaking a distribution to provide prescribed disclosure to investors in the form of a prospectus or to undertake the distribution in compliance with exemptions from the prospectus requirement (in circumstances that have been determined under the rules to warrant distribution without a prospectus).

While Parts 9, 10 and 11 of the ASA were used as a starting point in drafting the equivalent provisions of the DSA, the DSA differs in a number of ways. The DSA has been streamlined such that substantive prospectus related provisions are set out in the Act, while technical requirements that relate to those substantive provisions are contemplated to be set out in the rules. For example, the DSA does not carry forward the requirement to file a preliminary prospectus but provides that a preliminary prospectus shall be filed if required by the rules, to provide flexibility to the regulator to implement prospectus distribution reforms. Similarly, the DSA also provides the option for an issuer to file another form of prospectus; however, as opposed to enumerating such other acceptable forms in the Act, the DSA permits the filing of another form of prospectus as permitted by the rules. The DSA does not identify the circumstances under which the issuance of a receipt can be refused if it is not in the public interest to do so, but allows for such circumstances to be set out in the rules. The DSA also does not specifically identify what activities may or may not be permitted during the period between the issuance of a receipt for a preliminary prospectus and a final prospectus, but allows for permitted or proscribed activities to be set out in the rules. However, the requirement for a prospectus to contain full, true and plain disclosure has been retained in the DSA itself.

CONTINUOUS DISCLOSURE

The DSA imposes continuous disclosure requirements on reporting issuers and gives the regulator the ability to review such disclosure. The timely disclosure obligations foster fairness and confidence in markets by ensuring that disclosure of material changes is provided in a timely manner and in the required form.

The approach taken to the regulation of continuous disclosure in the DSA follows the approach taken under the ASA and the OSA, pursuant to which requirements relating to continuous disclosure have been largely supplanted by National Instrument 51-102 and National Instrument 81-106, the continuous

disclosure rules for reporting issuers (other than investment funds) and investment funds, respectively.

Part 13 of the ASA and Part 14 of the OSA both contain separate provisions relating to proxy solicitations. Under the DSA, the requirement to comply with timely disclosure requirements relating to proxy solicitation has been included along with the continuous disclosure provisions of the DSA, rather than in its own section or part. Currently, in addition to the requirements under the various corporate statutes, proxy solicitation is also dealt with under National Instrument 51-102 and National Instrument 81-106. As a result of the introduction of these national instruments, the substantive proxy solicitation requirements previously included under the ASA and the OSA are either no longer included (in the case of the ASA) or have been rendered inapplicable (in the case of the OSA). The approach taken in the DSA, as in the USL, is to move substantive proxy related requirements from the DSA to the rules and to give the Commission the rule-making authority to implement these requirements in such a manner. We note in this respect that the Concept Paper introduced by the CSA as a precursor to the draft USL specifically stated that substantive proxy solicitation provisions were not to be included in the uniform legislation as they could be dealt with in the rules.

TAKE-OVER BIDS AND ISSUER BIDS

The take-over bid provisions of the DSA have been modeled primarily on existing provincial legislation (other than, as noted below, the OSA), incorporating certain provisions from the USL.

The DSA contains rules with respect to take-over bids, including rules imposing obligations upon any person making a take-over bid and upon the directors and officers of an offeree subject to the bid. The DSA also contains provisions to allow for applications to the Commission in connection with a take-over bid. The purpose of the take-over bid provisions of the DSA is to ensure protection through equal treatment of securityholders under a take-over bid and to provide an avenue for redress in circumstances where the equal treatment rules imposed by the DSA have not been followed.

In every province other than Ontario, the substantive and procedural rules for take-over bids and issuer bids are now dealt with in Multilateral Instrument 62-104 *Take-over Bids and Issuer Bids*. The DSA follows this approach and contemplates that most of the requirements would be set out in the rules. In Ontario, the substantive and procedural rules for take-over bids and issuer bids are dealt with in Part XX of the OSA and Ontario Securities Commission Rule 62-504. National Policy 62-203 *Take-over Bids and Issuer Bids* and Multilateral Instrument 61-101 *Protection of Minority Security Holders in Special Transactions* (in Ontario and Quebec only) also apply to this regime.

In drafting these provisions, the USL was not relied upon as the USL preceded the development of Multilateral Instrument 62-104 and the corresponding reforms in Ontario. However, the DSA does include the requirement found in section 7.4 of the USL relating to equal treatment of securityholders, as this provision is considered to be more appropriately retained in the statute as a fundamental principle that should guide the rule-making authority of the Commission.

INSIDER TRADING AND SELF-DEALING

The insider trading and self-dealing provisions of the DSA have been modeled primarily on existing provincial legislation, with some modifications made to reflect Division 1 of Part 6 of the USL and to reflect more of "platform" approach by moving technical reporting requirements to the rules.

In particular, certain of these provisions of the DSA have been streamlined to retain the substantive reporting or related requirements in the Act while moving technical requirements to the rules. For example, while preserving the general reporting requirement contained in section 182 of the ASA and section 107 of the OSA, the DSA requires insiders to comply with disclosure requirements as set out in the rules. As a result, the requirement for an insider to file further reports reflecting certain changes in a previously filed report as contained in the ASA and the OSA has not specifically been carried forward under the DSA; instead, it is captured by the primary filing obligation set out in the DSA and details relating to this requirement would be specified in the rules. Similarly, while preserving the filing requirement applicable to management companies in respect of mutual funds (as found in section 191 of the ASA and section 117 of the OSA), the DSA requires such management companies to file a report in accordance with the rules and containing the information required by the rules.

The aforementioned examples reflect the approach taken to drafting certain provisions in this Part of the DSA, such that additional rules are required to, among other things, address certain procedural aspects related to insider reporting (e.g., the requirement to file an insider report within 10 days as is similarly contained in the regulations or rules in certain jurisdictions). The DSA also specifically requires an insider to make disclosure in accordance with the rules of an interest in a related financial instrument, which requirement is not currently contained in the ASA but is based on section 6.2 of the USL, section 57.2 of the BCSA and a currently proposed amendment to section 107 of the OSA (proposed under the *Budget Measures Act, 2006 (No. 2)*, c. 33, Sched. Z.5).

In addition, while provisions of the DSA relating to reports of legal owners have been drafted based on section 109 of the OSA, certain other provisions of the DSA have been reorganized or redrafted to reflect a more consistent structure and flow than that in comparable provisions in existing provincial legislation.

INVESTIGATIONS

The DSA contains detailed rules relating to what the Commission and/or the Executive Director of the Commission can and cannot do with respect to carrying out its investigative functions, including relating to the conduct of investigations, for the purpose of facilitating the administration of Canadian securities laws. The DSA generally follows existing provincial statutes and contemplates, for example, that the Commission would have the authority to order certain market participants to produce information, records and other documents, to compel witness testimony, to freeze property and to appoint receivers, managers, trustees or liquidators in connection with its investigatory powers. The DSA follows the ASA and provides broad authority to the Commission to share information with other governmental authorities and law enforcement agencies. However, the Expert Panel recognizes that the investigative powers set out in the DSA may need to be adapted to federal drafting conventions and policies in this area.

ENFORCEMENT

The enforcement provisions of the DSA set out the general prohibitions and duties for which a breach will result in a punishable offence under the DSA and also contain details regarding the applicable penalties and the enforcement tools available to the Commission. This Part is, to some extent, based upon the ASA, with appropriate changes to reflect a national regulator and to incorporate recommendations of the Expert Panel to improve investor protection.

The DSA contemplates that the quasi-criminal sanctions currently found in provincial securities legislation would be maintained in the DSA while criminal sanctions would remain in the Criminal Code. However, the Expert Panel does recognize that quasi-criminal sanctions may need to be adjusted as appropriate for federal legislation, and therefore certain aspects remain open-ended. For example, the DSA includes a general due diligence defence as was recommended by the USL and is the norm under federal statutes (other than in the case of mens rea offences). The Expert Panel has recommended that there be a full examination of larger structural reforms, including an assessment of the merits of consolidating administrative and criminal enforcement, and that these be undertaken after the Commission has been established.

Other compliance measures also include the power of the Commission to order financial compensation as an alternative to the conventional court process. These provisions are based upon the Manitoba *Securities Act* and New Brunswick *Securities Act*. The Expert Panel has also recommended the establishment of a compensation fund; however, this recommendation is not reflected in the DSA.

The DSA retains the public interest order powers of the provincial commissioners, as modeled on the applicable provisions in the ASA and the OSA. The DSA also contemplates the power to order compliance with rules and decisions

of recognized entities, reflective of the *Model Administration Act* developed by the Uniform Securities Law Project.

The DSA does not address administrative penalties as customary provisions under federal legislation differ from provincial legislation in this area. Any implementing legislation would, however, include provisions relating to administrative penalties.

CIVIL LIABILITY

The civil liability provisions of the DSA have been primarily modeled on existing provincial legislation and attempt to harmonize some of the material differences among the provincial statutes.

The DSA imposes civil liability for various offences, including with respect to misrepresentations contained in prospectuses, offering memoranda and circulars, for failure to send offering documents as required under the DSA and for trading in contravention of insider trading restrictions. It also sets out the relevant statutory defences to such offences, gives the Commission certain powers to make orders in this respect and sets out circumstances in which purchasers can rescind their contracts to purchase securities.

The purpose of this Part of the DSA is to give investors statutory rights of redress in the event that, among other things, a prescribed document contains a misrepresentation. The rights afforded to investors would be available in addition to any rights available to them at law and are meant to provide a more direct access for redress than that available under common law alone. In setting out defences to these obligations, the DSA also provides certainty to capital market participants engaging in activity that could expose them to liability by setting out standards with respect to their conduct that must be satisfied in order to avoid liability.

While retaining investor rights available under the ASA, the DSA also incorporates certain provisions found in the OSA. In respect of an action for damages relating to a misrepresentation in an offering memorandum, the DSA uses the OSA definition of "offering memorandum", includes a right of action against the selling security holder on whose behalf the distribution is made (OSA section 130.1) and contemplates that the rules will prescribe the circumstances in which such statutory rights would apply to offering memoranda. In addition, the DSA includes the requirement, as found in section 135(8) of the OSA, that a reporting issuer must cooperate fully with the efforts of the Commission in respect of every order made by the court regarding commencement or continuance of an action (relating to persons in a special relationship with a reporting issuer and persons with access to information concerning an investment program or portfolio).

CIVIL LIABILITY FOR SECONDARY MARKET DISCLOSURE

This Part of the DSA has been modeled primarily on existing provincial legislation. It sets out a number of offences for which issuers and others can be liable to secondary market investors (in contrast to the civil liability provisions discussed above, which set out liability in the primary market), as well as the relevant defences to such offences and the procedure for making claims in respect of secondary market offences.

The purpose of this Part is to give secondary market investors statutory rights of redress in the event that an issuer or other party has failed or has been complicit in a failure to comply with timely disclosure obligations relating to material changes or where a misrepresentation is contained in a public document or public oral statement.

GENERAL PROVISIONS

The general provisions that would customarily be included in implementing legislation, such as provisions relating to regulations and immunities, have not been addressed in the DSA. In this respect, it should be noted that in its Final Report, the Expert Panel has made a recommendation regarding the amending formula for the implementing legislation. The Expert Panel has recommended that amendments to a national securities act be subject to the veto of provincial Ministers representing at least a majority of the participating provinces having, in aggregate, not less than a majority of the population of all provinces that agree to participate in the national regime. The general provisions might also include other matters of relevance to a national regulator, such as provisions for international cooperation with law enforcement agencies.

As noted in the introduction, the DSA does not include transition provisions. The Expert Panel has made a number of recommendations in that regard in the Final Report. These include providing for the voluntary participation of provinces and limiting the application of legislation to such participating jurisdictions.

APPENDIX A

This table identifies the primary sources of the various provisions included in the Draft Securities Act. For many of the provisions, only the primary source from the Alberta *Securities Act* is identified, although the provisions may be substantially similar to comparable provisions in other provincial and territorial securities law statutes. As well, while the substantive elements of the various provisions of the Draft Securities Act are based on the identified sources, those provisions may also have been redrafted to comply with federal statutory drafting conventions and norms and civil law harmonization.[5]

AMF	*An Act Respecting the Autorité des marchés financiers* (Quebec) R.S.Q., c. A-33.2
ASA	*Securities Act* (Alberta), R.S.A. 2000, c. S-4, as amended
ASAA	*Securities Amendment Act (amending the Securities Act (Alberta)), 2007,* c. 10
BCSA	*Securities Act* (British Columbia), R.S.B.C. 1996, c. 418, as amended
FSA	(UK) *Financial Services and Markets Act 2000*
IOSCO	Report of the International Organization of Securities Commissions entitled "Objectives and Principles of Securities Regulation" (May 2003)
MSA	*The Securities Act* (Manitoba), C.C.S.M., c. S50, as amended
OSA	*Securities Act* (Ontario), R.S.O. 1990, c.5, as amended
USL	*Uniform Securities Act* (Consultation Draft December 16, 2003 of the Uniform Securities Legislation Project)
1934 Act	(US) *Securities Exchange Act of 1934*

Definitions and Interpretation	ASA, s. 1-10; ASAA, s. 2; OSA, s. 1(1); BCSA, s. 1(1)
Purposes and Part 1 – Commission	IOSCO, s. 4.2.1; AMF, s. 4 and 8; OSA, s. 2.1(1)-(6), 143(1)-6, 143.2 – 143.7; FSA, s. 2, s. 9-11 and Schedule 1; 1934 Act, s. 12(k)(2); ASA, s. 223; recommendations made in the "Five Year Review Committee Final Report Reviewing the *Securities Act* (Ontario)" dated March 21, 2003; the Final Report of the Crawford Panel on a Single Securities Regulator entitled " Blueprint for a Canadian Securities Commission" dated June 7, 2006
Part 2 – Canadian Securities Tribunal	See Commentary
Part 3 – Recognized Entities	ASA, s. 59, 60.1, 61 – 72, 73(1) and (3); OSA, s. 21(2), 21.1(1),

[5] A detailed table of concordance indicating the sources for each section of the DSA will also be made available at www.expertpanel.ca.

	21.2(1), 21.2.1 and 21.6; USL, s. 2.6(3) and 2.7(2)
Part 4 - Registration	ASA, s. 60, and 82; OSA, s. 27; ASAA, s. 5-9; *Bank Act*, s. 455.1
Part 5 - Trading in Securities and Exchange Contracts	ASA, s. 90-92(1)-(4) and (5), 97(1), 98-103, 106 and 107: BCSA, s. 58
Part 6 - Prospectus Requirements	ASA, s. 110, 112, 113, 119, 120, 122, 123, 126-130, 144, 145 and 153; USL, s. 4.4 and 4.6(1)
Part 7 - Continuous Disclosure	ASA, s. 146 and 147; USL, s. 5.1(1)
Part 8 - Take-over Bids and Issuer Bids	ASA, s. 158(a), 159-160, 179-180; OSA, s. 89; USL, s. 7.4
Part 9 - Insider Trading and Self-Dealing	ASA, s. 181(1), 181(2)(a)-(c), 182(1) and (3), 182.1, 184-186, 188-189, 191, 192-193.2; OSA, s. 109
Part 10 - Investigations	ASA, s. 40-41, 42(1)-(3) and (5)-(11), 43-46.1, 47(1)-(4)(a) and (5)-(8), 48(1)-(6), 49-52, 53(b)-(c), 54-57; OSA, 129(7)
Part 11 - Enforcement	ASA, s. 92(4.1), 93-93.2, 93.4, 141, 194(2) and (4)-(6), 195(2), 197-198, 200(1), 201-202; OSA, s. 72(8), 122(2), 126.1-126.2, 128(3) and (4); MSA, s. 148.2; 1934 Act, s. 12(k)(1)
Part 12 - Civil Liability	ASA, s. 203(1)-(10) and (11)-(15), 204(1)-(10), 205(1)-(12), 205.1, 206, 207(1)-(5), (8) and (9)-(11), 208(1)-(9), 209, 209.1, 211; OSA, s. 135(8)
Part 13 - Civil Liability for Secondary Market Disclosure	ASA, s. 211.01-211.03, 211.04(1)-(10) and (13)-(17), 211.05-211.095

NOTE

Ce document a été déposé à la Cour suprême du Canada, le 26 mai 2010, par le Procureur général du Canada: Dans l'affaire d'un renvoi 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. 2010-667 en date du 26 mai 2010. (33718)

10

SÉNAT DU CANADA

Première session de la trente-troisième législature, 1984-1985-1986

20

VERS UNE PLUS GRANDE COMPÉTITIVITÉ DANS LE SECTEUR FINANCIER

30

40

Seizième rapport
Comité sénatorial permanent des
banques et du commerce

mai 1986

Première session de la
trente-troisième législature 1984-1985-1986

SÉNAT DU CANADA

Délibérations du Comité Sénatorial permanent des

Banques et du commerce

Président
L'honorable LOWELL MURRAY

Le jeudi 1er mai 1986

Fascicule No. 45

Quinzième fascicule concernant:

«La réglementation des institutions financières du Canada: propositions à considérer» et le «Rapport final du Comité d'étude sur la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC)»

SEIZIÈME RAPPORT DU COMITÉ

First Session
Thirty-third Parliament 1984-85-86

SENATE OF CANADA

Proceedings of the Standing Senate Committee on

Banking, Trade and Commerce

Chairman
The Honourable LOWELL MURRAY

Thursday, May 1, 1986

Issue No. 45

Fifteenth proceedings on:

"The Regulation of Canadian Financial Institutions: Proposals for Discussion" and the "Final Report of the Working Committee on the Canada Deposit Insurance Corporation (CDIC)"

SIXTEENTH REPORT OF THE COMMITTEE

COMPOSITION DU COMITÉ

(en date du 23 avril 1986)

L'honorable Lowell Murray, M.A., président

et

Les honorables sénateurs:

Anderson, Margaret	Kirby, Michael, Ph.D.
Barrow, A. Irvine, F.C.A., R.I.A.	MacDonald, Finlay *(Halifax)*
Buckwold, S.L., B.Comm., LL.D. (Hon.)	*MacEachen, Allan J., C.P.
*Doody, C. William	Olson, H.A., C.P.
Flynn, Jacques, C.P., C.R.	Perrault, Raymond J., C.P.
*Frith, Royce, C.R.	*Roblin, Duff, C.P., C.C., LL.D.
Godfrey, John Morrow, C.R.	Simard, Jean-Maurice, C.A.
Kelly, William M., M.E.I.C.	

**Membres d'office*

Nota: Les honorables sénateurs Phillips and Steuart *(Prince Albert - Duck Lake)* ont aussi participé aux travaux du comité.

Personnel de recherche:

M. Thomas J. Courchene, conseiller, Département de science économique de l'Université de Western Ontario; École nationale d'administration publique, Montréal;
Me. Gérald A. Lacoste, conseiller juridique, Martineau Walker, Montréal;
M. Bazil Zafiriou, chef, Division de l'économie, Service de recherche, Bibliothèque du Parlement

Le greffier du Comité

Timothy Ross Wilson

ORDRES DE RENVOI

Extrait des *Procès-verbaux du Sénat* du mercredi 6 février 1985:

«Avec la permission du Sénat,
L'honorable sénateur Doody propose, appuyé par l'honorable sénateur Flynn, C.P.,

Que le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce soit autorisé à retenir les services des conseillers et du personnel technique, de bureau et autre jugés nécessaires aux fins d'examiner les mesures législatives et autres questions qui lui seront déférées.

Après débat,
La motion, mise aux voix, est adoptée.»

Extrait des Procès-verbaux du Sénat du mardi 25 juin 1985:

«Suivant l'Ordre du jour, le Sénat reprend le débat sur la motion de l'honorable sénateur Doody, appuyé par l'honorable sénateur Phillips,

Que le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce soit autorisé à faire une étude et un rapport sur le document intitulé: «La réglementation des institutions financières du Canada: propositions à considérer», déposé au Sénat le 23 avril 1985; et

Que le Comité soit autorisé à retenir les services des conseillers et du personnel technique, de bureau et autre dont il pourra avoir besoin aux fins de son enquête.

Après débat,
Avec la permission du Sénat et conformément à l'article 23 du Règlement, la motion est modifiée et se lit comme suit:

Que le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce soit autorisé à étudier et à faire rapport de ce qui suit:

(i) le document intitulé: «La réglementation des institutions financières du Canada: propositions à considérer», déposé au Sénat le 23 avril 1985;

(ii) le document intitulé: «Rapport final du Comité d'étude sur la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC)», déposé au Sénat le 18 avril 1985; et

(iii) la teneur des projets de loi se rapportant à ces documents, avant que ces projets de loi soient soumis au Sénat, ou toute question connexe.

Après débat,
La motion, telle que modifiée, mise aux voix, est adoptée».

Le greffier du Sénat

Charles A. Lussier

RAPPORT DU COMITÉ

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce a l'honneur de présenter son

SEIZIÈME RAPPORT

Conformément à l'ordre de renvoi du 25 juin 1985, votre Comité a examiné les questions se rattachant à la réglementation des institutions financières du Canada et à la Société d'assurance-dépôts du Canada et soumet ci-après son rapport final.

TABLE DES MATIÈRES

REMERCIEMENTS xi

RECOMMANDATIONS ET OBSERVATIONS 1

PRÉFACE ET APERÇU:
VERS UNE PLUS GRANDE COMPÉTITIVITÉ DANS LE SECTEUR FINANCIER 15

PARTIE I
PROTECTION DU CONSOMMATEUR ET STABILITÉ DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

A. TOUR D'HORIZON DU SYSTÈME DE RÉGLEMENTATION 18

Imposer une discipline à l'ensemble du système 18
Les quatre secteurs d'activités: les quatre piliers 19
Réglementation par fonction 19
Les sociétés de portefeuille financières et les quatre piliers 20
Centralisation des fonctions de réglementation 20

B. ASSURANCES-DÉPÔTS 22

C. EFFICACITÉ ACCRUE DES ORGANISMES PRINCIPAUX DE RÉGLEMENTATION 23

Exercice des pouvoirs actuels 24
Élargissement des pouvoirs actuels 25
Dispostif d'alerte 26

D. VÉRIFICATEURS 27

Resserrement des normes 27
Accroissement des exigences en matière d'information 27
Nomination des vérificateurs 28
Vérificateurs et comités de vérification 28

E. RÉGIE DES SOCIÉTÉS 29

Normes de prudence et diligence exigées des administrateurs 29
Transactions intéressées 31
Position du Livre vert 31
Fond du problème 31
Procédure en trois volets à l'égard des transactions intéressées 32

Premier volet: interdiction sélective 32
Deuxième volet: Comité d'examen de la gestion des affaires 34
Troisième volet: accord préalable de l' organisme principal de réglementation 34
Mécanismes de dédommagement et de protection 34
Récapitulation 35

F. TRANSACTIONS INTÉRESSÉES AU SEIN D'UN CONGLOMÉRAT 36

Doit-on réglementer les sociétés de portefeuille? 36
Activités intersectorielles et transactions intéressées 38
Activités financières et non financières 39

G. CONFLITS D'INTÉRÊT 39

H. SOMMAIRE 40

PARTIE II
ACCROÎTRE LA CONCURRENCE

A. INTRODUCTION 41

B. ÉLARGISSEMENT DES SOURCES DE CRÉDIT ET DE L'ÉVENTAIL DES CHOIX OFFERTS AU CONSOMMATEUR 43

Intégration financière 43
Souplesse des institutions 43

C. ÉLARGISSEMENT DES POUVOIRS AU SEIN DE L'INSTITUTION 44

Crédit commercial 44
- Sociétés de fiducie 44
- Compagnies d'assurance 46
- Caisses de crédit 46
- Sommaire 47

Autres activités intersectorielles 47

D. DIVERSIFICATION PAR L'ENTREMISE DE FILIALES 49

E. SOCIÉTÉS DE PORTEFEUILLE 49

F. ÉTABLISSEMENT DE RÉSEAUX 50

G. ASPECTS INTERNATIONAUX 51

H. EXIGENCES EN MATIÈRE DE CAPITAL 52

I. SECTEUR DES VALEURS MOBILIÈRES 52

Structure de l'industrie des valeurs mobilières 52
Participation étrangère croissante 53
Les autres rapports officiels 54
Position du comité 54

REMERCIEMENTS

En juin 1985, ce comité a été chargé par le Sénat d'étudier les documents suivants et de faire rapport à leur sujet: *La réglementation des institutions financières du Canada: Propositions à considérer* (le Livre vert); et le *Rapport final du Comité d'étude sur la Société d'assurance-dépôts du Canada* (SADC) (le rapport Wyman).

En décembre 1985, nous avons déposé un rapport intérimaire contenant nos conclusions et nos recommandations au sujet du rapport Wyman et de l'assurance-dépôts en général.

Ce qui suit constitue notre rapport final sur la réglementation des institutions financières canadiennes.

Cette étude a été réalisée à un moment où la situation de l'industrie des services financiers au Canada était l'objet d'un débat public et d'une controverse sans précédent.

Le comité a dû se pencher sur certains événements ayant suscité cette controverse: la faillite de deux petites banques à charte en 1985 et les changements de propriété qu'a connus l'industrie au cours de notre étude. Cela aurait été un manque de responsabilité d'ignorer les implications de ces événements pour l'ensemble de notre étude, car il y avait là des enseignements à tirer. Toutefois, nous avons toujours chercher à porter notre regard vers l'avenir, sur le type d'industrie des services financiers qui servira le mieux à la fois le consommateur canadien et la nation, dans un monde changeant et de plus en plus concurrentiel.

En abordant ces questions, le comité a eu la chance de bénéficier des conseils et de l'aide de M. Thomas J. Courchene, professeur d'économie à l'Université Western Ontario, London, Ontario et ex-président du Conseil économique de l'Ontario; de Me Gérald A. Lacoste, anciennement président de la Commission des valeurs mobilières du Québec et maintenant un associé de la firme légale Martineau Walker de Montréal; et M. Basil Zafiriou, chef de la section de l'économie pour la division de la recherche à la bibliothèque du Parlement.

Pendant la réalisation de cette étude, le comité s'est également penché sur un grand nombre de questions relatives à la taxation et à d'autres aspects économiques et financiers qui nous ont été déférés. Dans l'ensemble, nous avons siégé pendant plus de 106 heures et nous avons entendu les témoignages de 48 organismes et individus.

Cet horaire a certes exigé un effort extraordinaire de la part du personnel du Sénat. Aussi le comité tient-il à les remercier de leur aide et de leur collaboration et, tout particulièrement, celles de notre greffier, M. Timothy Ross Wilson.

d'exiger qu'une majorité de leurs administrateurs soient canadiens et que ces institutions aient leur siège social au Canada puisque ces dispositions font partie de leurs statuts en tant que société.

RECOMMANDATIONS ET OBSERVATIONS

62. Le comité appuie la politique actuelle concernant la propriété étrangère de compagnies de fiducie et d'assurance-vie canadiennes. Il y aurait cependant lieu de restreindre le transfert de propriété ou de contrôle d'institutions financières canadiennes existantes à des intérêts étrangers, ou du moins de l'assujettir à l'approbation du ministre, mais d'autoriser librement l'entrée de nouveaux participants.

63. Étant donné l'internationalisation croissante des marchés de crédit et de capitaux, la politique de réglementation canadienne devrait éviter toute initiative de nature à compromettre l'accès de nos institutions aux marchés étrangers.

64. Les compagnies mutuelles d'assurance constituées au Canada devraient être considérées comme des institutions canadiennes.

H. EXIGENCES EN MATIÈRE DE CAPITAL

De nombreux témoins ont préconisé d'assortir la création d'institutions financières de conditions plus strictes en matière de capital. Nous serions d'avis qu'on resserre les exigences relatives au capital de départ. Elles s'ajouteraient à nos dispositions visant à assurer la protection des consommateurs et la stabilité des institutions. Toutefois, de telles mesures, si elles sont excessives, limiteraient indûment l'entrée de nouveaux participants dans le marché.

RECOMMANDATIONS ET OBSERVATIONS

65. Le comité convient qu'il faut établir des exigences plus strictes relativement au capital de départ des institutions financières, en autant qu'elles ne restreignent pas indûment l'entrée de nouveaux participants dans le marché.

I. SECTEUR DES VALEURS MOBILIÈRES

Structure de l'industrie des valeurs mobilières

Le Canada dispose d'un des marchés financiers les plus efficaces du monde, dont peut s'enorgueillir un pays immense et sous-peuplé comme le nôtre. En outre, il occupe une place de plus en plus importante sur les marchés financiers internationaux, certaines de nos maisons de courtage étant très actives à l'étranger et plusieurs de nos banques à charte s'y livrant à des activités de banques d'affaires.

Toutefois, la structure de l'industrie des valeurs mobilières au Canada est assez différente de celle du reste du secteur financier. Il y a en fait deux marchés — le «marché réglementé» ou «protégé» auquel n'ont accès qu'une centaine de maisons de courtage canadiennes, et le «marché exempté» auquel ont accès les maisons de courtage canadiennes et étrangères ainsi que les autres institutions financières. L'accès au marché exempté dépend de la nature des titres (par exemple, les obligations des gouvernements) ou de l'ampleur des transactions (en général, celles qui dépassent 100 000$ sont exemptées).

En Ontario, l'accès au marché protégé est régi par un certain nombre de critères de compétence et de prudence (par exemple, normes éducatives et exigences en matière de cautionnement et de capital). En outre, l'inscription à titre de courtier comporte des exigences en matière de propriété. Aucun investisseur individuel, intermédiaire financier ou groupe d'investisseurs non inscrits comme membres de l'industrie ne peuvent posséder plus de 10 p. 100 des actions d'une maison de courtage. Les investisseurs non résidants doivent aussi se conformer à ces dispositions et leurs avoirs globaux ne doivent pas dépasser 25 p. 100 de l'actif de l'institution. Enfin, pour pouvoir faire partie de l'Association des courtiers en valeurs mobilières et avoir accès aux marchés boursiers canadiens, à l'exception de celui de Montréal, les maisons de courtage doivent se conformer à ces dispositions ou à d'autres presqu'identiques.

Au Québec, les règles sont plus souples. En principe, une maison de courtage peut appartenir entièrement à un intermédiaire financier, même si les propriétaires détenant une part dépassant 10 p. 100 doivent recevoir l'approbation de la Commission des valeurs mobilières du Québec. Jusqu'ici, aucun propriétaire étranger à l'industrie ne détient une part supérieure à 10 p. 100 de l'actif d'une maison de courtage offrant des services complets et dont le siège social est au Québec. Cela s'explique en partie par le fait que si un propriétaire de l'extérieur détenait plus de 10 p. 100 des actions de la maison de courtage, cette institution ne pourrait être membre de la Bourse de Toronto. La plupart des autres provinces n'imposent aucune restriction particulière à la propriété des maisons de courtage, en grande partie parce que les courtiers qui désirent négocier des valeurs à la Bourse de Toronto doivent observer les règles de la province d'Ontario.

Participation étrangère croissante

Cette structure a favorisé l'implantation des maisons de courtage étrangères sur le marché canadien. Comparativement à la situation d'il y a dix ans, les maisons de courtage étrangères occupent une très grande partie du marché exempté. Dans certains secteurs, comme celui des obligations des gouvernements et des titres de sociétés sur le marché des eurodollars, les courtiers étrangers dominent le marché canadien des valeurs. Il en est de même des filiales de certaines banques à charte étrangères (par exemple, Orion Royal et CIBC Limited). De fait, certaines banques de l'annexe B, comme la Citibank, commencent à faire d'importantes percées sur le marché exempté.

Plusieurs maisons de courtage canadiennes ont invoqué cette situation pour réclamer un assouplissement des règles régissant leur fonctionnement. Essentiellement, elles veulent une plus grande marge de manoeuvre (en ce qui a trait aux règles de propriété) et des pouvoirs comparables à ceux des maisons de courtage étrangères. Elles craignent, à défaut, de perdre encore plus de clients canadiens au profit des entreprises étrangères. Avec l'internationalisation croissante des marchés de crédit et de capitaux, cette perspective est de plus en plus préoccupante.

Toutefois, la plupart des maisons de courtage canadiennes réagissent à cette implantation étrangère en réclamant une plus grande protection. Plus précisément, l'industrie des valeurs mobilières a énoncé sa position dans le rapport publié en 1984 par la Commission mixte des industries des valeurs mobilières (*Regulation and Ownership of Market Intermediaries in Canada*), qui recommande que le marché réglementé soit considérablement élargi de façon à englober une grosse partie du marché exempté actuel. De fait, en vertu de cette proposition, la règle de 10 p. 100 applicable à la propriété s'appliquerait à un nombre beaucoup plus grand d'activités qu'à l'heure actuelle.

La publication de ce rapport a été suivie par la sortie, en 1985, du rapport de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (*A Regulatory Framework for Entry and Ownership of the Ontario Securities Industry*), qui préconise un assouplissement des restrictions applicables à la propriété et la création d'une nouvelle catégorie de courtiers inscrits, celle des courtiers étrangers. Ces courtiers offriraient des services complets, mais les capitaux qu'ils pourraient investir au Canada, à titre individuel et collectif, seraient

restreints. Essentiellement, cela reviendrait à appliquer à l'industrie des valeurs mobilières la solution des banques de l'annexe B.

Jusqu'ici, le gouvernement de l'Ontario n'a déposé aucun projet de loi en ce sens.

Les autres rapports officiels

Nous savons parfaitement bien qu'en nous prononçant sur ce sujet, nous empiétons sur la compétence législative des provinces. Pourtant, le secteur des valeurs mobilières joue un rôle si essentiel sur les marchés des capitaux canadiens que toute étude de la réglementation des marchés financiers du Canada ne saurait être complète sans que soit abordée cette question. Le Canada a besoin d'une solide industrie des valeurs mobilières pour faire face à la concurrence. En ces temps d'incessantes restructurations de l'économie, à la fois ici et à l'étranger, il importe au plus haut point que les sociétés canadiennes de toute taille aient accès à des capitaux propres et à des conditions au moins aussi favorables que celles offertes aux sociétés étrangères concurrentes. Partant du premier principe énoncé dans l'introduction à ce chapitre, le rôle des organismes de réglementation en ce qui concerne l'ensemble du système financier, y compris le secteur des valeurs mobilières, est de veiller à ce que le marché des capitaux du Canada atteigne une efficience d'allocation et de fonctionnement. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, dans son rapport publié en 1985, insiste sur ce point: «Notre tâche consiste à exercer nos pouvoirs pour protéger tout individu ou groupe d'individus participant aux marchés financiers. Il nous incombe de créer une structure favorisant l'exploitation efficace de ces marchés». Nous sommes également de cet avis.

Avant de formuler nos propres recommandations à l'égard du secteur des valeurs mobilières, il serait bon d'examiner celles qui figurent dans les autres rapports officiels sur le sujet. Le Livre vert suggère, sous réserve de l'approbation des provinces, d'accroître la marge de manoeuvre des maisons de courtage: «Comme le gouvernement fédéral ne veut pas s'immiscer dans la politique des provinces à cet égard, il se propose de permettre aux sociétés de portefeuille financières de participer au capital des courtiers en valeurs mobilières dans la mesure permise par les diverses autorités provinciales».

Le rapport de la Chambre des communes ne consacre que deux paragraphes au secteur des valeurs mobilières, en grande partie parce qu'il considère que ce secteur relève des provinces. Les auteurs précisent néanmoins que les mesures de décloisonnement préconisées dans l'ensemble du rapport devraient, en principe, s'appliquer aussi à l'industrie des valeurs mobilières.

Le groupe de travail ontarien se sent, faut-il s'en étonner, plus à l'aise devant la question de la réglementation du secteur des valeurs mobilières. Il recommande que les investisseurs n'appartenant pas à l'industrie, notamment les intermédiaires financiers, soient autorisés à détenir globalement jusqu'à concurrence de 49 p. 100 des titres de participation d'une maison de courtage, à condition qu'aucun investisseur ne détienne plus de 20 p. 100 des actions avec droit de vote. L'intégration au niveau de la propriété s'en trouve donc légèrement accrue. Le groupe recommande également d'interdire aux maisons de courtage de jouer le rôle de preneur ferme relativement au placement de toute valeur mobilière d'une institution détenant plus de 10 p. 100 de ses actions avec droit de vote. Cette mesure vise les transactions intéressées et nous y serions favorables, si jamais le gouvernement décidait de faciliter l'accès au secteur des valeurs mobilières.

Position du comité

Tous les rapports préconisent donc un certain assouplissement du secteur des valeurs mobilières. Non seulement appuyons-nous ces propositions, mais nous allons même un peu plus loin. Nous recommandons que le gouvernement fédéral négocie, dans le cadre des rencontres fédérales-provinciales, la question de la participation accrue d'autres intermédiaires financières, investisseurs et groupes d'investisseurs dans des maisons de

courtage. Ainsi, nous ne voyons pas pourquoi une maison de courtage ne pourrait pas s'associer à une société de portefeuille financière ou à une filiale d'une institution financière appartenant à un autre secteur d'activités. Cela exigerait une plus grande intégration en fait de propriété, mais serait tout à fait compatible avec la structure des quatre piliers, étant donné que les organismes de réglementation, en l'occurrence les commissions des valeurs mobilières provinciales, auraient un droit exclusif de regard sur l'activité principale de cette industrie.

En d'autres termes, bien que la participation à la fois des intermédiaires financiers et des intermédiaires du marché puisse susciter certaines inquiétudes, cela n'a rien à voir avec le maintien des quatre piliers. De fait, l'un des arguments avancés dans le Livre vert à l'appui de la constitution de sociétés de portefeuille financières assujetties à la réglementation fédérale est que ce type d'intégration en matière de propriété serait entièrement compatible avec la structure des quatre piliers. Cela s'applique également, selon nous, au secteur des valeurs mobilières: des restrictions touchant la propriété se justifient peut-être, mais elles n'ont rien à voir, en principe, avec le maintien des quatre piliers et la notion d'organismes principaux de réglementation pour chaque pilier.

Nous estimons également que les maisons de courtage devraient être en mesure de se porter acquéreuses de sociétés de fiducie et de compagnies d'assurance, par l'intermédiaire de filiales ou de sociétés de portefeuille en aval. Peut-être y aurait-il lieu de prévoir des ratios de levier inférieurs pour ces filiales au cours d'une période d'implantation progressive. En raison des progrès technologiques, les maisons de courtage peuvent maintenant offrir à leurs clients des services qui débordent largement leur rôle traditionnel. Pour soutenir la concurrence d'autres institutions financières nationales et étrangères, elles continueront vraisemblablement à exiger des différentes commissions des valeurs mobilières provinciales qu'elles leur accordent une plus grande marge de manoeuvre.

Enfin, le groupe de travail ontarien estime que la question de l'entrée de participants étrangers sur les marchés et celle de la propriété étrangère débordent le cadre de son mandat, puisque le gouvernement provincial suit déjà une politique bien définie à cet égard. Sans prendre position donc, le groupe d'étude recommande que le gouvernement de la province révise sa politique relativement à ces deux questions dans le contexte général des négociations sur les échanges bilatéraux et multilatéraux qui touchent la prestation de services. Le comité appuie cette recommandation.

RECOMMANDATIONS ET OBSERVATIONS

66. Le comité reconnaît que la politique régissant le secteur des valeurs mobilières relève de la compétence provinciale. Ce secteur joue néanmoins un rôle si essentiel sur les marchés des capitaux canadiens que toute étude de la réglementation des marchés financiers du Canada ne saurait être complète sans que soit abordée la question du fonctionnement du marché des valeurs mobilières.

67. Le comité reconnaît aussi que le Livre vert et le rapport de la Chambre des communes semblent s'accorder, en principe, pour inclure le secteur des valeurs mobilières dans leur plan de réforme globale. Ainsi, ces rapports proposent, sous réserve de la volonté des provinces, que les maisons de courtage puissent relever d'une société de portefeuille financière (Livre vert et rapport de la Chambre des communes) ou devenir une filiale d'une institution financière appartenant à un secteur d'activités ou pilier différent (rapport de la Chambre des communes).

68. Conformément à sa position générale à l'égard de l'assouplissement de la réglementation du système financier, le comité recommande que les provinces prennent en considération la possibilité de:

- **traiter les maisons de courtage de la même façon que n'importe quelle autre institution financière en leur permettant de s'associer à une société de portefeuille en amont ou en aval ou de devenir des filiales d'institutions financières appartenant à d'autres piliers ou secteurs d'activités; et**

- **d'accorder aux maisons de courtage elles-mêmes des pouvoirs semblables à ceux des autres institutions financières en leur permettant d'acquérir des filiales et de constituer des sociétés de portefeuille en aval.**

69. Le comité appuie la recommandation du groupe de travail ontarien préconisant que la province de l'Ontario revoie sa politique en matière de propriété étrangère des maisons de courtage.

J. BANQUES À CHARTE

Le Livre vert met essentiellement l'accent sur la structure financière des institutions autres que les banques à charte. La question des pouvoirs des banques sera sans doute passée au crible au moment de la révision décennale de la législation bancaire. Quelques aspects particuliers aux banques à charte méritent toutefois qu'on s'y attarde dans le cadre de la réforme du secteur financier. De fait, certaines de ces questions sont abordées, quoique brièvement, dans le Livre vert.

Il convient premièrement de s'interroger sur les exigences statutaires auxquelles sont assujetties les banques à charte en matière de réserves. Ensuite, il faut se demander si la prochaine révision décennale de la Loi sur les banques influera de quelque façon sur la mise à jour de la réglementation applicable aux sociétés de fiducie et aux compagnies d'assurance. Enfin, nous croyons utile de formuler quelques observations au sujet des pouvoirs dont jouissent les banques à charte.

Exigences relatives aux réserves et uniformité des règles du jeu

Nous recommandons que les sociétés de fiducie puissent élargir leur champ d'action en matière de crédit commercial. Toutefois, les dispositions actuelles n'obligent pas ces sociétés à maintenir des réserves ne portant pas intérêt, comme doivent le faire les banques à charte. En ce sens, les règles du jeu ne sont pas uniformes.

Cette question n'est pas aussi simple qu'elle en a l'air. D'abord, la plupart des prêts hypothécaires des banques à charte sont consentis par leurs filiales qui, elles, ne sont pas obligées de maintenir des réserves; elles se trouvent donc sur un pied d'égalité avec les sociétés de fiducie. Ensuite, d'autres institutions maintiennent des réserves, mais une grande partie de ces montants porte normalement intérêt. Ainsi, en plus des devises qu'elles détiennent, les sociétés de fiducie déposent habituellement dans des banques à charte de l'argent liquide productif d'intérêt. L'injustice découle donc du fait a) que les réserves des banques à charte déposées à la Banque du Canada sont improductives et b) que les exigences de réserves peuvent contraindre les banques à garder plus de fonds en réserve qu'elles ne le feraient de leur plein gré.

Le Livre vert recommande que les réserves statutaires ne soient exigées qu'à l'égard des dépôts à terme de moins d'un an. Une telle mesure serait bienvenue parce qu'elle allégerait le fardeau des banques à charte, mais elle ne ferait qu'atténuer, sans la supprimer, l'injustice dont sont victimes ces institutions par rapport aux sociétés de fiducie.

L'autre solution, proposée par certains témoins qui ont comparu devant nous, consisterait à assujettir tous les membres de l'Association canadienne des paiements aux mêmes exigences de réserves, ce qui uniformiserait les règles du jeu, mais au prix d'une

inévitable confrontation entre le gouvernement fédéral et les provinces. Une recommandation semblable avait été formulée au moment du débat parlementaire sur la création de l'Association canadienne des paiements. La disposition en question avait été supprimée en partie à la suite des objections soulevées par certaines provinces alléguant que le gouvernement fédéral se servait de l'ACP pour assujettir les institutions provinciales à la réglementation fédérale. La mesure avait également été écartée parce que le gouverneur de la Banque du Canada estimait, qu'aux fins du contrôle monétaire, le fait de restreindre l'application des exigences de réserves aux seules banques à charte ne posait aucun problème.

La solution la plus évidente consisterait toutefois à obliger la Banque du Canada à verser des intérêts sur les réserves que les banques à charte maintiennent dans ses coffres. Ces intérêts pourraient être calculés à un taux légèrement inférieur à ceux qui ont cours sur les marchés, étant donné que les banques tireraient, en contrepartie, un certain avantage d'une pareille entente. Comme les sociétés de fiducie déposent à vue, auprès des banques à charte, leur liquidités excédentaires, le taux d'intérêt applicable aux réserves déposées à la Banque du Canada devrait être déterminé en fonction de celui qui est consenti pour ces dépôts à vue.

Pour que ce changement ne compromette pas le contrôle monétaire exercé par la Banque du Canada, il est essentiel que l'intérêt soit versé uniquement sur la partie des dépôts que les banques à charte sont tenues de maintenir auprès de la Banque du Canada. Aucun intérêt ne devrait être versé sur les réserves excédentaires gardées à la Banque du Canada. De cette façon, l'aptitude de la Banque du Canada à exercer un contrôle monétaire ne serait pas compromise.

RECOMMANDATIONS ET OBSERVATIONS

70. Le fait que les banques à charte soient tenues de placer une partie de leurs réserves dans les coffres de la Banque du Canada sous la forme de dépôt ne portant pas intérêt leur impose un fardeau fiscal supplémentaire par rapport aux autres institutions financières. Comme les sociétés de fiducie, par exemple, déposent auprès des banques à charte une partie de leurs réserves, la Banque du Canada pourrait fixer le taux d'intérêt applicable aux dépôts effectués chez elle en fonction du taux consenti pour les dépôts effectués dans les banques à charte.

71. Aucun intérêt ne devrait être versé sur les réserves excédentaires (c'est-à-dire, les montants dépassant les réserves exigées) gardées à la Banque du Canada. Ensemble, ces deux dispositions — versement d'intérêts sur les réserves exigées et aucun intérêt sur les réserves excédentaires — permettraient d'empêcher que l'aptitude de la Banque du Canada à exercer un contrôle monétaire ne soit compromise.

Élargissement des pouvoirs des banques

Si le Livre vert aborde toute une gamme de questions liées à la mise à jour du cadre législatif régissant les sociétés de fiducie et les compagnies d'assurance, ce n'est pas, à notre avis, un document qui servirait de base à la révision décennale des lois bancaires. Nous nous sommes donc abstenus de formuler des recommandations précises au sujet des pouvoirs qui devraient ou ne devraient pas être attribués aux banques.

Notre position générale à ce sujet est cependant assez claire. L'ensemble des politiques et des procédures que nous avons proposées pour assurer la protection du consommateur et la stabilité des institutions nous permet de recommander un assouplissement du système financier pour répondre aux exigences des consommateurs et aux besoins nés de la technologie. En principe, nous ne voyons pas pourquoi un tel assouplissement ne

s'appliquerait pas aussi au secteur bancaire, d'autant plus que la répartition du capital des banques à charte rend impossible la concentration des pouvoirs.

Lorsque les discussions sur la révision décennale des lois bancaires commenceront pour de bon, nous espérons que l'on accordera les pleins pouvoirs aux banques au même titre que les autres institutions financières. En particulier, nous endossons la suggestion du Livre vert visant à permettre, sous réserve de l'accord des provinces, que les banques à charte, au même titre que d'autres institutions, puissent étendre leurs activités au secteur des valeurs mobilières. Il est en effet difficile d'imaginer comment la vaste expérience acquise par les banques à charte grâce à leurs opérations étrangères en tant que banques d'affaires («merchant banks»), ne serait pas profitable au marché intérieur. Il ne serait pas logique de permettre à Salomon Bros., Goldman Sachs et à la Citibank de s'établir chez nous, sans offrir la même possibilité aux banques à charte, que ce soit directement ou par le biais de leurs banques d'affaires.

Enfin, nous ne voyons aucune raison pour modifier les limites à la propriété applicables aux banques de l'annexe A.

RECOMMANDATIONS ET OBSERVATIONS

72. En principe, le comité ne voit pas pourquoi l'assouplissement du système financier ne s'appliquerait pas aussi aux banques à charte. Il faudrait inviter ceux qui s'opposent à la diversification des activités des banques à charte à démontrer en quoi l'accroissement des pouvoirs des banques serait contraire à l'intérêt public.

73. Cela est particulièrement vrai pour le secteur des valeurs mobilières. Si les provinces décident de permettre aux maisons de courtage et aux banques d'affaires étrangères («merchant banks») de s'établir chez elles, le comité estime essentiel d'accorder les mêmes privilèges aux banques à charte ou, du moins, à leurs filiales étrangères qui sont des banques d'affaires.

74. Le comité recommande de maintenir les restrictions à la propriété applicables aux banques de l'annexe A.

Le calendrier législatif

Le comité est d'avis qu'il faut accorder la priorité à la mise à jour des lois régissant les sociétés de fiducie et les compagnies d'assurance-vie, les dernières refontes datant de 1913 et 1932 respectivement. Alors que la Loi sur les banques à été remaniée il y a seulement six ans, celles-là ne l'ont pas été depuis environ 60 ans. Il se pourrait fort bien que le calendrier législatif soit tel, qu'en entreprenant cette révision, on accorde, pour un an ou deux, aux sociétés de fiducie et aux compagnies d'assurance une bonne «longueur d'avance» sur les banques, et qu'il faille attendre au moins aussi longtemps pour que les provinces adoptent, si elles le veulent bien, les nouvelles dispositions fédérales d'ordre législatif ou réglementaire. Notre principal souci n'est pas que le reste du système prenne une longueur d'avance sur les banques à charte, mais que la nouvelle Loi sur les banques ne soit pas adoptée avant la mise à jour des lois régissant les sociétés de fiducie et les compagnies d'assurance. En fait, nous souhaiterions que la nouvelle Loi sur les banques entre en vigueur ne serait-ce qu'un jour après la refonte des lois en question.

RECOMMANDATIONS ET OBSERVATIONS

75. Le comité recommande que la mise à jour des lois sur les sociétés de fiducie et les compagnies d'assurance ait priorité sur la révision de la Loi sur les banques de 1990.

K. CONCENTRATION

Le dernier point que nous voulons aborder porte sur la concentration du marché et du pouvoir financier.

Le Livre vert passe sous silence cette question quoiqu'il semble, dans la recommandation à l'égard des sociétés de portefeuille financières, accepter les récentes tendances du secteur financier. Quant à la Chambre des communes, elle recommande, dans son rapport, que le capital des institutions financières ou des sociétés de portefeuille soit plus largement réparti à mesure qu'elles prennent de l'ampleur. Plus précisément, les institutions financières canadiennes dont l'actif est inférieur à 10 milliards de dollars pourraient être détenues en propriété exclusive. Le capital des institutions dont l'actif est supérieur à 10 milliards de dollars et inférieur à 40 milliards de dollars devra être plus largement réparti. Passé ce chiffre, la Chambre des communes recommande d'imposer une participation maximale de 10 p. 100.

Le groupe de travail ontarien est en faveur des institutions à capital largement réparti. Il ne formule aucune recommandation à l'égard de la participation, mais soutient que le gouvernement ontarien devrait favoriser les institutions à capital largement réparti.

Dans la première partie du présent rapport, nous soutenons que 35 p. 100 des actions d'une institution financière ou d'une institution relevant d'une société de portefeuille qui se livre à des activités intersectorielles devraient être dans les mains du public. À défaut, 35 p. 100 des actions de toutes les filiales devraient être ainsi détenues. Pour une société de portefeuille financière et ses filiales, la proportion des actions ainsi détenues devrait être de 35 p. 100.

Cette recommandation part surtout du principe qu'une meilleure divulgation et une surveillance plus attentive de la part du public décourageront les conglomérats financiers de se livrer à des transactions intéressées. Elle vise en quelque sorte également à prévenir l'établissement de conglomérats financiers en propriété exclusive et donne aux Canadiens la possibilité de se constituer des capitaux propres dans le secteur financier.

Il reste à savoir, cependant, si le secteur financier canadien est trop concentré ou non. Cette question présente deux volets assez distincts. Dans un premier temps, il y a lieu de se demander si la concentration des pouvoirs existe dans certains marchés. Nous ne le croyons pas. Prenons, par exemple, le marché du crédit commercial que se partagent à la fois les sociétés de fiducie, les compagnies d'assurance-vie, les banques à charte, les caisses de crédit, les sociétés à capital de risque et les institutions financières étrangères (les banques de l'annexe B, par exemple). Il serait extrêmement difficile de prouver qu'il y a concentration au sein de ce marché. Il en va de même de tous les autres marchés financiers.

Le second volet de la question, celui de la concentration du pouvoir financier au sein d'un petit nombre de sociétés de portefeuille ou de familles, est plus inquiétant. Pour étudier cet aspect du problème, le comité doit se pencher sur quelques-uns ou sur l'ensemble des points suivants:

- La tendance actuelle à former des conglomérats financiers va-t-elle se poursuivre?
- La concentration de la propriété est-elle nécessaire pour que les institutions financières canadiennes puissent avantageusement soutenir la concurrence sur les marchés internationaux de capitaux?

- La tendance à la concentration financière va-t-elle se perpétuer indéfiniment, ou bien va-t-elle se déplacer avec le temps comme ce fut le cas dans le secteur non financier?

- La concentration de la propriété signifie-t-elle que les marchés sont devenus moins contestables? Car tant que les marchés restent contestables, la concentration financière continuera à se manifester à condition de répondre avant tout aux intérêts des consommateurs.

Par ailleurs, la question de la concentration ne préoccupe pas seulement le secteur financier. D'après un témoin que le comité a entendu, la concentration pose un plus grave problème dans le secteur non financier que dans le secteur financier.

En conséquence, hormis la recommandation relative à la proportion de 35 p. 100 des actions dans les mains du public, le comité, comme les auteurs du Livre vert, ne se prononce pas sur la question de la concentration financière. Nous profitons toutefois de l'occasion pour signaler notre intention d'entreprendre une étude plus approfondie de la question de la concentration (financière et non financière) et de son incidence sur l'économie canadienne.

RECOMMANDATIONS ET OBSERVATIONS

76. Le comité s'inquiète du niveau de concentration dans le secteur financier. Nous profitons de l'occasion pour signaler notre intention d'entreprendre un examen approfondi de la question de la concentration, à la fois dans les secteurs financier et non financier, et de traiter également des problèmes soulevés par la fusion des activités financières et non financières.

PARTIE III

CONSIDÉRATIONS FÉDÉRALES-PROVINCIALES

A. RELATIONS FÉDÉRALES-PROVINCIALES ET RÉFORME DU SECTEUR FINANCIER

Les représentants des sociétés de fiducie et des compagnies d'assurance ont unanimement dit craindre que les refontes législatives depuis si longtemps attendues ne sombrent finalement au milieu des litiges constitutionnels et des conflits de compétence qui naîtront entre les gouvernements fédéral et provinciaux. Nous croyons que notre rapport se démarque du Livre vert, du rapport Wyman et du rapport de la Chambre des communes par le fait que nos recommandations ne font qu'entériner, en la complétant, la répartition actuelle des compétences entre le gouvernement fédéral et les provinces au regard du secteur financier. Tout en sachant parfaitement quelles pourraient être les conséquences de ces recommandations, nous n'avons pas voulu entreprendre toute une réforme constitutionnelle et juridictionnelle pour la simple raison que la structure actuelle s'est révélée bonne jusqu'ici. Même si certaines de nos recommandations relatives à la protection du consommateur et à la stabilité des institutions préconisent de nouvelles méthodes et de nouveaux moyens, elles ont essentiellement pour but de réorienter l'agencement déjà éprouvé du secteur financier de façon à relever le défi des années '80 et après.

Le gouvernement fédéral peut donc, dès à présent, appliquer nos recommandations, confiant qu'elles respectent l'évolution historique et juridique des pouvoirs et des responsabilités propre au système financier canadien.

Cela dit, toute structure exige, pour être efficace, une harmonisation et une coordination entre les divers paliers de gouvernement, les instances politiques et les organismes de réglementation. C'est ce que nous aborderons ici en commençant par l'harmonisation des compétences.

RECOMMANDATIONS ET OBSERVATIONS

77. Le comité croit que le gouvernement fédéral peut, dès à présent, appliquer les recommandations qui précèdent, confiant qu'elles respectent l'évolution historique et juridique des pouvoirs et des responsabilités propres au système financier canadien.

B. HARMONISATION DES COMPÉTENCES

Mosaïque des pouvoirs

La répartition des attributions entre le gouvernement fédéral et les provinces en matière financière est un véritable casse-tête plus compliqué et enchevêtré que n'importe quel autre aspect de notre fédération. Il y a des secteurs qui relèvent exclusivement d'un seul ordre de gouvernement, comme les banques qui sont de compétence fédérale, alors que d'autres relèvent des provinces, comme le secteur des valeurs mobilières. Toutefois, la compétence exclusive des provinces nécessite généralement une harmonisation et une coordination horizontales, puisque chaque province côtoie l'autre.

Pour les autres secteurs d'activités, comme les sociétés de fiducie et les compagnies d'assurance, la compétence est partagée. De là vient que l'harmonisation et la coordination se font, ici, à la fois verticalement et horizontalement. Il arrive aussi parfois que les deux instances se partagent la responsabilité d'un secteur, mais que l'harmonisation ne se fasse que verticalement. Les dispositions régissant l'assurance-dépôts à l'égard des sociétés de fiducie entrent dans cette catégorie, puisque les sociétés de fiducie installées au Québec sont protégées par le régime québécois d'assurance-dépôts, tandis que celles implantées ailleurs au Canada, au niveau fédéral ou provincial, relèvent de la SADC. Et ce n'est qu'un exemple.

Harmonisation des compétences et processus législatif

Historiquement parlant, la responsabilité exclusive a toujours facilité le processus législatif. Les lois régissant les banques et l'industrie des valeurs mobilières ont été plus ou moins régulièrement mises à jour au fil des ans. Il n'en a pas été de même pour les sociétés de fiducie et les compagnies d'assurance. Le partage des compétences, avec les problèmes d'harmonisation verticale et horizontale qu'il comporte, a pour effet, semble-t-il, de paralyser toute réforme législative. C'est ce qui explique, en grande partie, que nous insistions tellement sur la nécessité de mettre à jour, dans les plus brefs délais, le cadre législatif où évoluent les sociétés de fiducie et les compagnies d'assurance et ensuite tous les dix ans à l'instar de la Loi sur les banques.

Il importe toutefois de noter que cet immobilisme législatif ne doit pas entraîner, à son tour, la sclérose des institutions aux prises avec une législation dépassée. Comme les auteurs du rapport de la Chambre des communes l'ont pertinemment fait remarquer: «L'argent se moque des frontières. Il est interchangeable et mobile. Les progrès technologiques n'ont fait qu'accentuer ces qualités d'avoirs financiers». Il en découle qu'en l'absence de cadres législatifs adaptés à notre époque, les institutions se mettent à innover pour maintenir leur position concurrentielle sur le marché. Les sociétés de fiducie des années '80 n'ont absolument rien de commun avec celles des années '30. Pourtant, les lois fédérales qui les régissent n'ont pratiquement pas changé entretemps. Les sociétés de portefeuille financières illustrent encore mieux l'évolution du secteur financier par rapport aux lois surannées qui le concernent et même l'absence de lois.

Toutefois, même si les institutions innovent de leur propre initiative, un cadre réglementaire dépassé peut nuire à leur démarche, en raison soit de son inefficacité, soit de l'incertitude liée à une éventuelle mise à jour législative déclarant illégales ou inopportunes certaines de leurs activités. En ce sens, le partage des compétences peut être coûteux, dans la mesure du moins où l'harmonisation verticale et horizontale conduit à une impasse législative.

Avant d'aborder certains des avantages que présente le partage des compétences, il serait utile de s'attarder sur le point qui préoccupe le plus souvent les partisans d'une réglementation centralisée en matière de finances.

Absence de réglementation et concurrence par la déréglementation

L'une des conséquences du partage des compétences en matière de réglementation, surtout au niveau provincial, c'est la présence d'instances multiples, qui, aux dires mêmes du rapport de la Chambre des communes, peut entraîner un «manque d'uniformité de l'application des normes, qui risque d'inciter les institutions financières à aller s'établir là où les mesures de réglementation et de surveillance sont les moins strictes, ce qui peut faire craindre pour leur solvabilité et pour la confiance globale dans le système». De même, comme le souligne encore le rapport de la Chambre des communes, il y a danger «que les provinces et le gouvernement fédéral se fassent concurrence sur le plan de la déréglementation, ce qui risquerait de fausser les mouvements de capitaux». Nous convenons que ces inquiétudes sont fondées et qu'elles peuvent avoir de très graves conséquences. Ce n'est pas par hasard, en effet, que la société IOS Limited a choisi de se constituer sous le régime fédéral et d'installer son siège social au Nouveau-Brunswick.

Par contre, la réglementation centralisée dans une agence fédérale unique comporte également des inconvénients. La théorie et la pratique montrent qu'en économie, la réglementation profite à ceux qu'elle vise, plutôt qu'à l'intérêt général. Les institutions peuvent en tirer parti au détriment des consommateurs de services financiers. Des compétences concurrentes permettraient, au contraire, de redonner au public les avantages qui lui reviennent. On trouve de nombreux exemples qui illustrent ce point au Canada. Ainsi, la Bourse de Toronto s'est mise à offrir de nouveaux services pour ne pas demeurer en reste devant les innovations de la Bourse de Montréal. La gamme de services offerts par les banques à charte s'est, elle aussi, énormément étendue au cours de la dernière décennie, en grande partie grâce au dynamisme des sociétés de fiducie.

La réglementation décentralisée peut comporter un autre avantage. Les sociétés de fiducie en Colombie-Britannique se livrent, sur une assez grande échelle, à des activités de location commerciale. Si l'expérience est concluante, elle incitera tous les autres gouvernements à autoriser leurs sociétés de fiducie à emboîter le pas. En d'autres termes, l'existence de plusieurs ordres de compétence stimule l'expérimentation et l'innovation. Un élargissement malavisé des pouvoirs peut coûter cher, mais ses conséquences sont moindres que si l'expérience est tentée à l'échelle du pays.

Nous n'avons nullement l'intention de minimiser les problèmes inhérents au partage des responsabilités et à l'existence de divers ordres de compétence. Ces difficultés sont et seront toujours là. Nous tenons cependant à souligner que ce partage présente aussi quelques avantages et, comme nos recommandations l'indiquent, nous ne croyons pas que notre cadre de réglementation en matière financière doive être radicalement transformé dans les années '80 pour modifier les attributions des différentes instances au regard des institutions financières.

Nous concluons nos propos sur l'harmonisation des attributions en rappelant deux événements récents qui ont confirmé, et même enchâssé, la répartition actuelle des compétences dans le secteur financier.

SADC, ACP et compétence en matière d'institutions financières

Avant la dernière révision de la Loi sur les banques, l'Association des banquiers canadiens était responsable du système de compensation des chèques au Canada. Seules les banques y avaient directement accès, les quasi-banques étant tenues de s'en remettre pour cela à une banque à charte. La nouvelle Association canadienne des paiements (ACP) permet maintenant aux banques, aux sociétés de fiducie et aux caisses de crédit d'avoir directement accès au système de compensation bien que ces dernières doivent, pour cela, passer par leurs centrales respectives. Ce qu'il importe de retenir ici, c'est que les institutions relevant des autorités provinciales ont aujourd'hui directement accès au système de compensation. En d'autres termes, celui-ci a cessé d'être un organisme central pour devenir une agence «nationale» dont l'accès n'est pas limité aux institutions constituées ou réglementées en vertu de lois fédérales. Ce changement marque une étape importante dans l'évolution du système financier canadien, du fait surtout qu'il reconnaît et confirme le cadre juridictionnel actuel.

La Société d'assurance-dépôts du Canada, créée en 1967, confirme elle aussi la légitimité de la répartition actuelle des attributions dans le secteur financier. Nous proposons même que la SADC prenne l'allure d'un organisme national. En invitant les caisses de crédit et les caisses populaires de l'extérieur du Québec à se joindre à la SADC, sous réserve des règlements de celle-ci, en recommandant la participation des provinces au conseil d'administration de cette société et en prenant des mesures pour permettre la coexistence de la SADC et des organismes principaux de réglementation, nous faisons un pas de plus vers l'intégration des multiples ordres de compétence dans le cadre d'une stratégie globale en matière de réglementation du secteur financier.

RECOMMANDATIONS ET OBSERVATIONS

78. Le comité reconnaît que l'existence de compétences multiples peut compliquer, et complique effectivement, le fonctionnement du secteur financier canadien. Cette situation est toutefois très profitable car elle favorise la souplesse, l'innovation, l'expérimentation et la saine concurrence. En outre, les deux plus récents changements apportés au système financier, en l'occurrence la création de l'assurance-dépôts et de l'Association canadienne des paiements, ont marqué une étape importante dans l'évolution du système financier canadien en reconnaissant et en enchâssant son cadre de fonctionnement actuel dans le contexte fédéral-provincial.

Il va sans dire que le partage des compétences exige une coordination de la réglementation, ce dont nous traiterons ci-après.

C. COORDINATION DE LA RÉGLEMENTATION

Compétence exclusive

Les problèmes relatifs à l'harmonisation de la réglementation seront encore exacerbés dès qu'il faudra coordonner l'intervention des organismes de réglementation fédéraux et provinciaux. Jusqu'ici cette harmonisation ou coordination s'est toutefois faite le plus souvent sans grands remous. Il suffit, à cet égard, de signaler l'interaction qui a eu lieu entre l'Inspecteur général des banques et les commissions provinciales des valeurs mobilières au sujet des nouvelles émissions d'actions par les banques à charte. Si l'IGB est toujours l'autorité compétente en la matière, les organismes de réglementation n'ont pas pour autant

exempté les banques des exigences relatives aux prospectus. Par conséquent, les deux organismes de réglementation surveillent l'émission de nouvelles actions, mais pour des raisons différentes: l'IGB s'assure de l'intégrité institutionnelle des banques et les commissions des valeurs mobilières s'occupent de divers autres points comme la divulgation afin de maintenir l'efficacité et l'intégrité du marché des capitaux. L'exercice simultané de cette double surveillance a conduit à l'adoption de mesures entièrement compatibles et, à plusieurs égards, identiques. Cet exemple est éloquent, parce qu'il illustre extrêmement bien comment la réglementation par fonction ou par activité (dans ce cas, l'émission de titres) peut compléter la réglementation par institution ou par pilier, en harmonisant les mécanismes de réglementation entre les divers ordres de compétence et, de façon plus générale, entre les divers piliers.

Il va sans dire que tous les chevauchements de compétence, qu'ils soient verticaux ou horizontaux, ne se règlent pas aussi facilement. Les défis à relever sont de deux sortes. D'abord, il faut veiller à ce que certaines activités n'échappent pas à la réglementation en raison de «failles» entre les deux systèmes. Ensuite, il convient de réduire au minimum les chevauchements de compétence. Comme corollaire à ce dernier point, il y a lieu, lorsque divers types d'institutions sont engagées dans un même genre d'activités, de s'assurer que les règles du jeu sont les mêmes pour tout le monde. Dans un précédent chapitre, nous avons parlé des banques à charte qui se plaignent de ce que les seuils de réserve qui leur sont imposés les désavantagent par rapport aux autres institutions qui offrent le même genre de services financiers. La tâche des organismes de réglementation est justement de rechercher les moyens équitables et compatibles de remédier à ce genre de situation.

Compétences provinciales

Les problèmes que pose la coordination de la réglementation lorsqu'il y a chevauchement ou multiplication des compétences provinciales, sont quelque peu différents. L'objectif ici est de permettre à une institution d'offrir ses services dans plusieurs provinces à la fois, sans avoir besoin de se constituer en société selon chaque régime provincial, et de respecter les droits des provinces à établir leurs propres normes à l'égard des institutions financières qui relèvent de leur compétence. Rien donc d'étonnant qu'un marché d'envergure nettement nationale, comme celui des valeurs mobilières, exige le maximum de coordination. La Conférence des administrateurs canadiens des valeurs mobilières, un regroupement des organismes de réglementation provinciaux en la matière, a fort justement adopté le slogan «compatibilité à défaut d'uniformité», avec le résultat que la préparation des prospectus partout au Canada n'est pas plus coûteuse qu'aux États-Unis où le contrôle des marchés de capitaux incombe au gouvernement fédéral.

Nous disposons donc, à notre avis, de mécanismes qui, pleinement exploités, peuvent largement contribuer à coordonner la réglementation, d'un territoire de compétence à l'autre. Sans doute, l'objectif ultime est-il d'assurer une compatibilité suffisante pour permettre aux marchés de s'étendre à l'échelle du pays. Toutefois, la seule coordination de la réglementation ne peut assurer cette compatibilité. Les organismes de réglementation sont assujettis à l'ensemble des politiques du gouvernement dont ils relèvent; c'est donc au niveau politique que la coordination sera amorcée.

RECOMMANDATIONS ET OBSERVATIONS

79. L'objectif ultime consiste à trouver une structure permettant que la réglementation soit suffisamment compatible d'une province à l'autre pour permettre la création de marchés à l'échelle du pays. Certains secteurs sont

plus avancés que d'autres à cet égard. Il arrive fréquemment que la pierre d'achoppement soit non pas l'absence de mécanismes de coordination, mais plutôt le manque d'harmonisation des politiques provinciales.

D. HARMONISATION DE LA POLITIQUE

C'est l'objectif le plus important et aussi le plus difficile à atteindre. L'adoption de nos recommandations suppose une coordination appréciable et systématique des politiques des divers ordres de compétence. Par exemple, les propositions visant l'imposition de normes de vérification et d'information uniformes et la création d'une banque de données informatisée pour faciliter la mise en oeuvre d'un système d'alerte, ne sauraient être appliquées par les seuls organismes de réglementation. À cet égard et à bien d'autres aussi, ces organismes suivent les directives de leur ministre. Les instances en matière de politiques doivent donc participer à tout le mécanisme de coordination et d'harmonisation.

En outre, même si une pleine collaboration règne entre les secteurs d'activités, les problèmes qui pourraient encore surgir entre secteurs auront besoin d'être tranchés par les instances politiques. Ainsi, la réglementation de l'industrie des valeurs mobilières peut être compatible d'une province à l'autre en ce qui touche l'enregistrement des courtiers à exercice restreint. Mais qu'arrive-t-il si les organismes de réglementation pour les banques, les sociétés de fiducie et les compagnies d'assurance ont, eux aussi, prévu des dispositions pour régir ces activités et que celles-ci sont compatibles d'une province à l'autre? Il se pourrait cependant que la réglementation applicable aux banques qui exercent ces activités soit plus stricte que celle régissant les sociétés de fiducie, même si ces dernières et les banques sont toutes traitées sur un pied d'égalité. La question des «règles du jeu uniformes» ne peut être tranchée par la seule autorité des organismes de réglementation car elle exige une coordination au niveau des politiques.

Malheureusement, il semble qu'aucun mécanisme n'existe à l'heure actuelle pour harmoniser et coordonner les politiques touchant le secteur financier. C'est pourquoi nous recommandons, en dernier lieu, que le gouvernement fédéral prenne, de concert avec les gouvernements provinciaux, l'initiative de créer un «Comité permanent des ministres responsables des institutions financières» qui aurait, entre autres rôles, celui de dégager, à l'échelle du pays, une vue d'ensemble du marché où évoluent nos institutions financières. Aucun organisme de réglementation, ni aucun ordre de gouvernement, n'est en mesure aujourd'hui d'offrir un tel cadre, en grande partie parce que le marché financier canadien dépasse de beaucoup les domaines de compétence des organismes de réglementation ou des provinces. Dès lors que les politiques seront harmonisées au niveau ministériel, il suffira de mettre en place les mécanismes nécessaires à leur application. En d'autres termes, les organismes de réglementation ne peuvent coordonner leurs activités que si les législateurs harmonisent leurs politiques en matière de réglementation des institutions financières.

RECOMMANDATIONS ET OBSERVATIONS

80. **Le comité constate que l'infrastructure permettant l'harmonisation des politiques en matière financière est inadéquate. Nous recommandons donc que le gouvernement fédéral, de concert avec ses homologues provinciaux, prenne l'initiative de créer un Comité permanent des ministres responsables des institutions financières. En plus de l'harmonisation des politiques, cet organisme s'occuperait de dégager, à l'échelle du pays, une vue d'ensemble du marché où évoluent nos institutions financières. Cette vue d'ensemble est**

essentielle, étant donné que le marché financier canadien déborde largement le seul domaine d'un organisme de réglementation ou d'une juridiction donnés.

E. CONCLUSION

L'harmonisation et la coordination ont toujours été plus difficiles à réaliser dans les fédérations que dans les États unitaires. Que les décisions en matière d'établissement des politiques aient toujours eu des retombées sur les relations entre le gouvernement fédéral et ceux des provinces est une constante de la vie canadienne. Nous comprenons le point de vue de ceux qui préconisent une réglementation centralisée des institutions financières. Toutefois, nous sommes arrivés à la conclusion que la répartition actuelle des attributions entre les gouvernements fédéral et provinciaux dans le secteur financier a très bien fonctionné jusqu'ici. Qui plus est, nous croyons que les réformes nécessaires pour assurer la protection du consommateur, accroître la stabilité des institutions et du système et enfin promouvoir l'efficience et le jeu de la concurrence peuvent être réalisées sans modifier profondément les domaines de compétence. Nous devons plutôt les réorienter en fonction des défis à relever dans les années '80 et après. En ce sens, les effets de nos recommandations sur les ordres de gouvernement fédéral et provincial exigeront surtout un effort renouvelé et créateur pour remédier aux éternels problèmes de l'harmonisation et de la coordination.

RECOMMANDATIONS ET OBSERVATIONS

81. **Le comité conclut que nous n'avons pas besoin de repenser les structures actuelles du secteur financier. Nous devons plutôt les réorienter en fonction des défis à relever dans les années '80 et après. En ce sens, les effets de nos recommandations sur les gouvernements fédéral et provinciaux exigeront surtout un effort renouvelé et créateur pour remédier aux éternels problèmes de l'harmonisation et de la coordination.**

ANNEXE A

LISTE DES TÉMOINS

Nº. de fasc.	Date	Organismes et témoins
Première session, trente-troisième parlement		
9	25 sept 1985	**De l'Association des banquiers canadiens:** M. Allan R. Taylor, président du conseil exécutif; président et directeur général de la Banque Royale du Canada; M. Robert M. MacIntosh, président; M. Gilles Mercure, vice-président du conseil exécutif; président et directeur général de la Banque Nationale du Canada; M. John Altenau, président, Comité exécutif des banques étrangères de l'annexe «B»; président et directeur général de la Banque Manufacturers Hanover du Canada. **De la Banque Nationale du Canada:** M. Gilles Mercure, président et chef des opérations.
10	30 sept 1985	**De la Banque Toronto-Dominion:** M. Richard M. Thomson, président et directeur général; M. A. Charles Baillie, vice-président exécutif, Placements; M. Robert J. McGavin, vice-président, Affaires publiques. **De la Banque de Commerce Canadienne Impériale:** M. R. Donald Fullerton, président et directeur général; M. G.S. Cantor, vice-président exécutif; M. Clifford J. Shirley, vice-président exécutif.
11	2 oct 1985	**De la Banque de Montréal:** M. W.D. Mulholland, président du conseil et chef de la direction; M. Lloyd Atkinson, premier vice-président et économiste en chef; M. Glenn R. Rourke, premier vice-président, Direction des grandes entreprises et des administrations publiques.

No. de fasc.	Date	Organismes et témoins
		De la Banque de Nouvelle-Écosse: M. Cedric E. Ritchie, président du conseil et chef de la direction; M. J.A.G. Bell, président; M. R.L. Brookes, vice-président exécutif; M. Ramsay R. Holmes, premier vice-président, Planification et législation; M. Peter Nicholson, adjoint exécutif à la direction.
		De la Banque Royale du Canada: M. Rowland C. Frazee, président du conseil et chef de la direction; M. Allan R. Taylor, président et chef des opérations; M. Alex Thomson, économiste adjoint.
12	9 oct 1985	**Du Comité du commerce des valeurs mobilières sur les marchés de capitaux:** M. James B. Pitblado, président; président du conseil, Dominion Securities Pitfield Ltée; M. Andrew J. Kniewasser, membre; président de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières; M. F. Warren Hurst, premier conseiller de politiques, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières.
16	16 oct 1985	**De l'Association des compagnies de fiducie du Canada:** M. William H. Sommerville, président du conseil; président du conseil et chef de la direction, La Compagnie de Fiducie National; M. William W. Potter, président; M. John A.C. Hilliker, premier vice-président et chef de la direction, La Compagnie de Fiducie Canada Permanent; M. Michael A. Cornelissen, deuxième vice- président du conseil; président et chef de la direction, la Trustco Royale Limitée; M. Alan R. Marchment, président du conseil sortant; président et chef de la direction, Compagnie Guaranty Trust du Canada.
		De la Trustco Royale Limitée: M. Hartland M. McDougall, président du conseil; M. Michael A. Cornelissen, président et chef de la direction; M. William J. Inwood, avocat-en-chef et secrétaire.
		De «First City Trust Company»: M. V. Edward Daughney, président.
19	21 oct 1985	**De l'Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes inc.:** M. John S. Acheson, président du conseil d'administration; président, La Dominion; compagnie d'assurance sur la vie; M. E. Sydney Jackson, vice-président du Groupe de travail sur la révision des lois de l'ACCAP; président du conseil d'administration et chef de la direction, La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers;

No. de fasc.	Date	Organismes et témoins
		M. Gordon N. Farquhar, représentant du groupe de travail sur la protection du consommateur de l'ACCAP; président du conseil et chef de la direction, Aetna Canada; M. David Johnston, membre; vice-président principal et actuaire, Crown, compagnie d'assurance-vie; M. John H. Watson, membre; vice-président principal, placements, La Conféderation Compagnie d'Assurance-Vie; M. Gerald M. Devlin, c.r., vice-président général et chef du bureau; M. Jean-Pierre Bernier, vice-président et chef du contentieux.
		De la Compagnie d'assurance du Canada sur la Vie: M. Edward H. Crawford, président; M. David Nield, vice-président; M. Dan Needles, directeur, Affaires publiques.
		De la Métropolitaine Compagnies d'assurance: M. Charles Armstrong, président, Filiale canadienne, «Metropolitan Life Insurance Company»; M. Claude Garcia, premier vice-président et actuaire, «Standard Life Assurance Company»; M. James Lewis, président, Filiale canadienne, «Prudential Insurance Co. of America».
		De la Compagnie d'assurance-vie Manufacturers: M. E. Sydney Jackson, président du conseil et administrateur-en-chef; M. Thomas DiGiacomo, président et chef des opérations; M. Yves Fortier, directeur; associé, Ogilvy Renault; M. Joseph J. Pietroski, vice-président et secrétaire; Mme Jalynn Bennett, vice-présidente, Croissance de la société.
		De la Compagnie de fiducie Household: M. F.E. Silk, président; M. G.H. Archambault, vice-président exécutif; M. R.W. Stevens, conseiller juridique général; M. N.W. MacLeod, vice-président; M. D.J. Mickey, contrôleur.
21	23 oct 1985	**De la Mutuelle du Canada, compagnie d'assurance sur la vie:** M. Jack V. Masterman, président et chef de la direction; M. John H. Panabaker, président du conseil d'administration; M. Duncan R. Winhold, vice-président exécutif; M. Claude Gingras, vice-président et avocat-en- chef.
		De Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie: M. Thomas M. Galt, président du conseil d'administration et chef de la direction; M. John R. Gardner, vice-président principal et directeur général; M. Steven B. Browne, vice-président, Placements.

SÉNAT DU CANADA, Vers une plus grande compétitivité dans le secteur financier, Mai 1986

No. de fasc.	Date	Organismes et témoins
23	28 oct 1985	**De la Société canadienne de crédit coopératif:** M. Edward Grad, agent principal des finances, Centrale de l'Ontario; M. Jonathan Guss, avocat-en-chef et vice- président; M. Paul Renaud, conseiller juridique, «Cumis Insurance Company»; Mme Mary Lou Spence, Relations gouvernementales. **De la Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec:** M. Hervé Hébert, président, Fiducie du Québec; M. Georges-Octave Langlois, président, Corporation de fonds de sécurité de la Confédération Desjardins; M. François Richard, premier vice-president et directeur général, Fédération des caisses populaires Desjardins de Montréal et de l'Ouest du Québec; M. Bruno Riverin, président et chef des opérations, La caisse centrale Desjardins du Québec; Me Yves Morency, conseiller; Me André Morin, conseiller.
25	30 oct 1985	**Représentants du Comité d'étude sur la Société d'assurance-dépôts du Canada:** M. Hugh M. Brown, administrateur, «Burns Fry Limited»; M. J.L.A. Colhoun.
28	6 nov 1985	**De «E-L Financial Corporation Limited»:** M. Henry N.R. Jackman, président du conseil et président. **De «Crownx Inc.»:** M. H. Michael Burns, président; M. R.W. Luba, président, «Crown Financial Services»; président du conseil, «Coronet Trust»; Me Robert N. Granger, vice-président et avocat- en-chef.
32	20 nov 1985	**Du Conseil économique du Canada:** M. David W. Slater, ancien président; M. André Ryba, directeur, 23ième Exposé annuel; M. Keith Patterson, économiste.
33	26 nov 1985	**De l'Institut canadien des actuaires:** M. Kenneth T. Clark, président désigné; M. Robin B. Leckie, président sortant; M. Robert C. Dowsett, ancien président; M. Brian Wooding, directeur général. **De l'Institut canadien des comptables agréés:** M. A.M. Dilworth, F.C.A., président, Groupe de travail de l'I.C.C.A. chargé d'étudier les répercussions en comptabilité et en vérification de «La réglementation des institutions financières du Canada: propositions à considérer»;

No. de fasc.	Date	Organismes et témoins
		M. D.H. Atkins, F.C.A., membre, Groupe de travail de l'I.C.C.A. chargé d'étudier les répercussions en comptabilité et en vérification de «La réglementation des institutions financières: propositions à considérer»; M. W.W. Buchanan, F.C.A., directeur général de la recherche; M. John A. Carchrae, C.A., sous-directeur de la normalisation comptable.
34	28 nov 1985	**De «Trilon Financial Corporation»:** M. Allen T. Lambert, président; M. Melvin M. Hawkrigg, président et administrateur-enchef; M. George B. Soteroff, conseiller.
45	1er mai 1986	**Du ministère de la Consommation et des Corporations:** M. M.S. Cappe, sous-ministre adjoint suppléant, Bureau de la politique de concurrence; M. R.S. Khemani, chef, Études spéciales et recherches; M. R.C. Atkinson, ancien directeur, Direction des industries réglementées. **De Fraser & Beatty:** Me Lawson Hunter, c.r. **De Goodman & Carr:** Me Wolf D. Goodman, c.r.

ANNEXE B

Soumissions des groupes et particuliers n'ayant pas comparu

ALLENVEST GROUP LIMITED
BELL CANADA ENTERPRISES INC.
BOURSE DE TORONTO
BUREAU D'ASSURANCE DU CANADA
CANADA TRUSTCO MORTGAGE COMPANY AND THE CANADA TRUST COMPANY
CHAMBRE DE COMMERCE DU QUÉBEC
GROUPE LAURENTIEN LTÉE
THE INVESTORS GROUP
M. HENRY J. KNOWLES, c.r. LLM, MBA
M. K.R. McGREGOR
SODARCAN INC.

Respectueusement soumis,
Le président

Lowell Murray

PROCÈS-VERBAUX

LE MERCREDI 5 FÉVRIER 1986
(51)

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 15 h 30 à huis clos sous la présidence de l'honorable sénateur Lowell Murray (président).

Membres du Comité présents: Les honorables sénateurs Anderson, Barrow, Godfrey, Kelly, Kirby, MacDonald (Halifax) et Murray. (7)

Également présent: Du département de science économique, Université de Western Ontario: Le professeur Thomas J. Courchene, conseiller.

Conformément à son ordre de renvoi du 25 juin 1985, le Comité reprend l'étude:

(i) du document intitulé: «La réglementation des institutions financières du Canada: propositions à considérer», déposé au Sénat le 23 avril 1985;

(ii) du document intitulé: «Rapport final du Comité d'étude sur la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC)», déposé au Sénat le 18 juin 1985; et

(iii) de la teneur de projets de loi avant qu'ils soient présentés au Sénat et d'autres questions se rapportant à ces documents.

Il est—
Ordonné que le Comité siège à huis clos.

À 16 h 53, le Comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation du président.

LE MERCREDI 12 FÉVRIER 1986
(52)

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 15 h 30 à huis clos sous la présidence de l'honorable sénateur Lowell Murray (président).

Membres du Comité présents: Les honorables sénateurs Anderson, Barrow, Buckwold, Godfrey, Kelly, Kirby, MacDonald (Halifax), Murray et Perrault. (9)

Également présents: Du département de science économique, Université de Western Ontario: Le professeur Thomas J. Courchene, conseiller; *De la Bibiothèque du Parlement, Service de recherche, Division de l'économie*: M. Basil Zafiriou, chef.

Conformément à son ordre de renvoi du 25 juin 1985, le Comité reprend l'étude:

(i) du document intitulé: «La réglementation des institutions financières du Canada: propositions à considérer», déposé au Sénat le 23 avril 1985;

(ii) du document intitulé: «Rapport final du Comité d'étude sur la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC)», déposé au Sénat le 18 juin 1985; et

(iii) de la teneur de projets de loi avant qu'ils soient présentés au Sénat et d'autres questions se rapportant à ces documents.

Il est—
Ordonné que le Comité siège à huis clos.

À 16 h 59, le Comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation du président.

LE MERCREDI 5 MARS 1986
(53)

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 15 h 30 à huis clos sous la présidence de l'honorable sénateur Lowell Murray (président).

Membres du Comité présents: Les honorables sénateurs Anderson, Buckwold, Flynn, Godfrey, MacDonald (Halifax), Murray, Perrault et Roblin. (8)

Autre sénateur présent: L'honorable sénateur Sinclair.

Également présents: Du département de science économique, Université de Western Ontario: Le professeur Thomas J. Courchene, conseiller; *De Martineau Walker, Montréal*: Me Gérald A. Lacoste, conseiller juridique; *De la Bibliothèque du Parlement, Service de recherche, Division de l'économie*: M. Basil Zafiriou, chef.

Témoins: *Du ministère de la Consommation et des Corporations*:
M. M.S. Cappe, sous-ministre adjoint suppléant, Bureau de la politique de concurrence;
M. R.S. Khemani, chef, Études spéciales et recherches effectuées sous contrat;
M. R.C. Atkinson, ancien directeur des industries réglementées.

De Fraser & Beatty:
M. Lawson Hunter, c.r.

De Goodman & Carr:
M. Wolf D. Goodman, c.r.

Conformément à son ordre de renvoi du 25 juin 1985, le Comité reprend l'étude:

(i) du document intitulé: «La réglementation des institutions financières du Canada: propositions à considérer», déposé au Sénat le 23 avril 1985;

(ii) du document intitulé: «Rapport final du Comité d'étude sur la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC)», déposé au Sénat le 18 juin 1985; et

(iii) de la teneur de projets de loi avant qu'ils soient présentés au Sénat et d'autres questions se rapportant à ces documents.

Il est—
Ordonné: que le Comité siège à huis clos.

Les témoins font une déclaration et répondent aux questions.

L'honorable sénateur Godfrey propose que, conformément à l'ordre de renvoi du Sénat en date du mercredi 6 février 1985, l'affectation budgétaire suivante pour la période du 1er février au 31 mars 1986 soit accordée; et

Que le président présente celle-ci au Comité sénatorial permanent de la régie intérieure, des budgets et de l'administration pour approbation;

Services professionnels et autres (y compris les salaires)	35,000 $
TOTAL	35,000 $

La motion, mise aux voix, est adoptée.

À 17 h 24, le Comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation du président.

LE MERCREDI 12 MARS 1986
(54)

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 15 h 30 à huis clos, sous la présidence de l'honorable sénateur Lowell Murray, (président).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Anderson, Flynn, Godfrey, Kelly, Kirby, MacDonald (Halifax), Murray, Perrault et Roblin. (9)

Autre sénateur présent: L'honorable sénateur Sinclair.

Également présents: Du département de science économique, Université de Western Ontario: Le professeur Thomas J. Courchene, conseiller; *De Martineau Walker, Montréal:* Me Gérald A. Lacoste, conseiller juridique; *De la Bibliothèque du Parlement, Service de recherches, Division de l'économie*: M. Basil Zafiriou, chef.

Conformément à son ordre de renvoi du 25 juin 1985, le comité reprend d'étude des documents suivants:

(i) le document intitulé: «La réglementation des institutions financières du Canada: propositions à considérer», déposé au Sénat le 23 avril 1985;

(ii) le document intitulé: «Rapport final du Comité d'étude sur la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC)», déposé au Sénat le 18 juin 1985; et

(iii) la teneur des projets de loi se rapportant à ces documents, avant que ces projets de loi soient soumis au Sénat, ou toute question connexe.

Il est—
Ordonné: Que le comité siège à huis clos.

L'honorable sénateur Kirby propose que, conformément à l'ordre de renvoi du Sénat en date du mercredi 6 février 1985, l'affectation budgétaire suivante pour la période du 1er avril 1986 au 31 mars 1987 soit accordée; et

Que le président présente ladite demande au Comité sénatorial permanent de la régie intérieure, des budgets et de l'administration pour approbation:

Services professionnels et autres (y compris les salaires)	143 000 $	
Transports et communications	3 000 $	
Autres dépenses	4 000 $	
TOTAL		150 000 $

La motion, mise aux voix, est adoptée.

À 17 h 57, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation du président.

LE MERCREDI 19 MARS 1986
(55)

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 15 h 30 à huis clos sous la présidence de l'honorable sénateur Lowell Murray (président).

Membres du Comité présents: Les honorables sénateurs Anderson, Flynn, Godfrey, Kirby et Murray. (5)

Autre sénateur présent: L'honorable sénateur Sinclair.

Également présents: Du département de science économique, Université de Western Ontario: Le professeur Thomas J. Courchene, conseiller; *De Martineau Walker, Montréal*: Me Gérald A. Lacoste, conseiller juridique; *De la Bibliothèque du Parlement, Service de recherche, Division de l'économie*: M. Basil Zafiriou, chef.

Conformément à son ordre de renvoi du 25 juin 1985, le Comité reprend l'étude:

(i) du document intitulé: «La réglementation des institutions financières du Canada: propositions à considérer», déposé au Sénat le 23 avril 1985;

(ii) du document intitulé: «Rapport final du Comité d'étude sur la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC)», déposé au Sénat le 18 juin 1985; et

(iii) de la teneur de projets de loi avant qu'ils soient présentés au Sénat et d'autres questions se rapportant à ces documents.

Il est—
Ordonné: que le Comité siège à huis clos.

À 17 h 49, le Comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation du président.

LE MERCREDI 16 AVRIL 1986
(56)

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 15 h 30 à huis clos sous la présidence de l'honorable sénateur Lowell Murray (président).

Membres du Comité présents: Les honorables sénateurs Anderson, Buckwold, Flynn, Godfrey, MacDonald (Halifax), Murray, Perrault, Roblin et Simard. (9)

Autre sénateur présent: L'honorable sénateur Sinclair.

Également présents: Du département de science économique, Université de Western Ontario: Le professeur Thomas J. Courchene, conseiller; *De Martineau Walker, Montréal*: Me Gérald A. Lacoste, conseiller juridique; *De la Bibliothèque du Parlement, Service de recherche, Division de l'économie*: M. Basil Zafiriou, chef.

Conformément à son ordre de renvoi du 25 juin 1985, le Comité reprend l'étude:

(i) du document intitulé: «La réglementation des institutions financières du Canada: propositions à considérer», déposé au Sénat le 23 avril 1985;

(ii) du document intitulé: «Rapport final du Comité d'étude sur la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC)», déposé au Sénat le 18 juin 1985; et

(iii) de la teneur de projets de loi avant qu'ils soient présentés au Sénat et d'autres questions se rapportant à ces documents.

Il est—
Ordonné: que le Comité siège à huis clos.

À 17 h 14, le Comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation du président.

LE MERCREDI 23 AVRIL 1986
(58)

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 16 heures à huis clos sous la présidence de l'honorable sénateur Lowell Murray (président).

Membres du Comité présents: Les honorables sénateurs Anderson, Flynn, Godfrey, Kelly, MacDonald (Halifax), Murray et Roblin. (7)

Autre sénateur présent: L'honorable sénateur Sinclair.

Également présents: Du département de science économique, Université de Western Ontario: Le professeur Thomas J. Courchene, conseiller; *De Martineau Walker, Montréal*: Me Gérald A. Lacoste, conseiller juridique; *De la Bibliothèque du Parlement, Service de recherche, Division de l'économie*: M. Basil Zafiriou, chef.

Conformément à son ordre de renvoi du 25 juin 1985, le Comité reprend l'étude:

(i) du document intitulé: «La réglementation des institutions financières du Canada: propositions à considérer», déposé au Sénat le 23 avril 1985;

(ii) du document intitulé: «Rapport final du Comité d'étude sur la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC)», déposé au Sénat le 18 juin 1985; et

(iii) de la teneur de projets de loi avant qu'ils soient présentés au Sénat et d'autres questions se rapportant à ces documents.

Il est—
Ordonné: que le Comité siège à huis clos.

L'honorable sénateur Kelly propose que le projet de rapport tel que modifié soit adopté comme Seizième rapport du Comité et que, conformément à l'article 78(1) du Règlement, le rapport soit déposé au Sénat.

La motion, mise aux voix, est adoptée.

L'honorable sénateur MacDonald *(Halifax)* propose que le Comité fasse imprimer dans les deux langues officielles 4 000 exemplaires du Seizième rapport en tant que fascicules ordinaires des délibérations avec couverture spéciale.

La motion, mise aux voix, est adoptée.

L'honorable sénateur Godfrey propose que le Comité autorise l'impression de 2 000 exemplaires supplémentaires du fascicule nº 37 en date du 11 décembre 1985 qui comprend le Dixième rapport.

La motion, mise aux voix, est adoptée.

À 16 h 29, le Comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation du président.

ATTESTÉ:

Le greffier du Comité

Timothy Ross Wilson

10

SENATE OF CANADA

First Session, Thirty-third Parliament, 1984-85-86

20

TOWARDS A MORE COMPETITIVE FINANCIAL ENVIRONMENT

30

40

Sixteenth Report
Standing Senate Committee on
Banking, Trade and Commerce

May 1986

First Session
Thirty-third Parliament 1984-85-86

SENATE OF CANADA

Proceedings of the Standing Senate Committee on

Banking, Trade and Commerce

Chairman
The Honourable LOWELL MURRAY

Thursday, May 1, 1986

Issue No. 45

Fifteenth proceedings on:

"The Regulation of Canadian Financial Institutions: Proposals for Discussion" and the "Final Report of the Working Committee on the Canada Deposit Insurance Corporation (CDIC)"

SIXTEENTH REPORT OF THE COMMITTEE

Première session de la
trente-troisième législature 1984-1985-1986

SÉNAT DU CANADA

Délibérations du Comité Sénatorial permanent des

Banques et du commerce

Président
L'honorable LOWELL MURRAY

Le jeudi 1er mai 1986

Fascicule No. 45

Quinzième fascicule concernant:

«La réglementation des institutions financières du Canada: propositions à considérer» et le «Rapport final du Comité d'étude sur la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC)»

SEIZIÈME RAPPORT DU COMITÉ

MEMBERSHIP OF THE COMMITTEE

(as of April 23, 1986)

The Honourable Lowell Murray, M.A., Chairman

and

The Honourable Senators:

Anderson, Margaret
Barrow, A. Irvine, F.C.A., R.I.A.
Buckwold, S.L., B.Comm., LL.D. (Hon.)
*Doody, C. William
Flynn, Jacques, P.C., Q.C.
*Frith, Royce, Q.C.
Godfrey, John Morrow, Q.C.
Kelly, William M., M.E.I.C.
Kirby, Michael, Ph.D.
MacDonald, Finlay *(Halifax)*
*MacEachen, Allan J., P.C.
Olson, H.A., P.C.
Perrault, Raymond J., P.C.
*Roblin, Duff, P.C., C.C., LL.D.
Simard, Jean-Maurice, C.A.

**Ex officio Members*

Note: The Honourable Senators Phillips and Steuart *(Prince Albert - Duck Lake)* also served on the Committee.

Research Staff:

Professor Thomas J. Courchene, Advisor, Department of Economics, University of Western Ontario; École nationale d'administration publique, Montreal;
Mr. Gérald A. Lacoste, Counsel, Martineau Walker, Montreal;
Mr. Basil Zafiriou, Chief, Economics Division, Research Branch, Library of Parliament.

Timothy Ross Wilson

Clerk of the Committee

ORDERS OF REFERENCE

Extract from the *Minutes of the Proceedings of the Senate*, Wednesday, February 6, 1985:

"With leave of the Senate,

The Honourable Senator Doody moved, seconded by the Honourable Senator Flynn, P.C.:

That the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce ahve power to engage the services of such counsel and technical, clerical and other personnel as may be necessary for the purposes of its examination and consdieration of such legislation and other matters as may be referred to it.

After debate, and
The question being put on the motion, it was
Resolved in the affirmative."

Extract from the *Minutes of the Proceedings of the Senate*, Tuesday, June 25, 1985:

"Pursuant to the Order of the Day, the Senate resumed the debate on the motion of the Honourable Senator Doody, seconded by the Honourable Senator Phillips:

That the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce be authorized to study and report upon the document entitled: "The Regulation of Canadian Financial Institutions: Proposals for Discussion", tabled in the Senate on 23rd April 1985; and

That the Committee be empowered to engage the services of such professional, clerical and technical personnel as may be required for the purpose of the said examination.

After debate,

With leave of the Senate and pursuant to Rule 23, the motion was modified to read as follows:—

That the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce be authorized to study and report upon the following:

(i) the document entitled: "The Regulation of Canadian Financial Institutions: Proposals for Discussion", tabled in the Senate on 23rd April, 1985;

(ii) the document entitled: "Final Report of the Working Committee on the Canada Deposit Insurance Corporation (CDIC)", tabled in the Senate on 18th June, 1985; and

(iii) the subject-matter of bills, in advance of their coming before the Senate, and other matters relating to these documents.

After debate, and—
The question being put on the motion, as modified, it was—
Resolved in the affirmative.".

Charles A. Lussier

Clerk of the Senate

REPORT OF THE COMMITTEE

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce has the honour to present its

SIXTEENTH REPORT

In obedience to the Order of Reference of June 25, 1985, your Committe has proceeded to inquire into matters relating to the regulation of Canadian financial institutions and the Canada Deposit Insurance Corporation and now presents its final report.

TABLE OF CONTENTS

ACKNOWLEDGEMENTS xi

RECOMMENDATIONS AND OBSERVATIONS 1

PREFACE AND OVERVIEW:
TOWARDS A MORE COMPETITIVE FINANCIAL ENVIRONMENT 15

PART I
CONSUMER PROTECTION AND FINANCIAL INSTITUTION STABILITY

A. A PERSPECTIVE ON THE REGULATORY PROCESS 18

- Introducing Discipline Throughout the System 18
- The Four Pillars 18
- Regulation by Function 19
- FHCs and the Four-Pillar Approach 20
- Centralizing Regulatory Functions 20

B. DEPOSIT INSURANCE 21

C. INCREASING THE EFFECTIVENESS OF PRIMARY REGULATORS 23

- Exercising Existing Powers 23
- Increasing Existing Powers 25
- An Early-Warning System 25

D. AUDITORS 26

- Upgrading Standards 26
- Enhancing Reporting Requirements 27
- Appointment of Auditors 27
- Auditors and Audit Committees 27

E. CORPORATE GOVERNANCE 28

- Standards of Care and Diligence for Directors 28
- Self-Dealing 30
  - The Green Paper Position 30
  - The Essence of the Self-Dealing Concern 30
  - A Three-Tiered Approach to Self-Dealing 31
    - Tier One: A Selective Ban 31
    - Tier Two: Business Conduct Review Committee 31
    - Tier Three: Pre-Clearance with the Primary Regulator 33
    - Redress and Safeguards 33
  - Recapitulation 34

F. SELF-DEALING WITHIN A CONGLOMERATE 34

Should Holding Companies be Regulated? 34
Cross-Pillar Activity and Self-Dealing 35
Financial and Non-Financial Activities 37

G. CONFLICTS OF INTEREST 38

H. SUMMARY 39

PART II
ENHANCING COMPETITION

A. INTRODUCTION 41

B. BROADENING SOURCES OF CREDIT AND CUSTOMERS' OPTIONS 43

The Process of Financial Integration 43
An Approach to Institution Flexibility 43

C. EXPANDING IN-HOUSE POWERS 44

Commercial Lending 44
- Trust Companies 44
- Insurance Companies 45
- Credit Unions 46
- Summary 46

Other Cross-Pillar Activities 47

D. DIVERSIFICATION THROUGH SUBSIDIARIES 48

E. HOLDING COMPANIES 49

F. NETWORKING 50

G. INTERNATIONAL ASPECTS 51

H. CAPITAL REQUIREMENTS 51

I. SECURITIES INDUSTRY 52

The Structure of the Securities Industry 52
The Increasing Foreign Penetration 52
The Approach of the Official Reports 53
The Committee's View 54

J. CHARTERED BANKS 55

Reserve Requirements and the Level Playing Field 55
Extending Bank Powers 56
The Legislative Timetable 57

K. CONCENTRATION 58

PART III
FEDERAL-PROVINCIAL CONSIDERATIONS

A. FEDERAL-PROVINCIAL RELATIONS AND FINANCIAL SECTOR REFORM 61

B. JURISDICTIONAL HARMONIZATION 62

The Jurisdictional Mosaic 62
Jurisdictional Harmonization and the Legislative Process 62
Jurisdictional Havens and Competitive Deregulation 62
CDIC, CPA and Financial-Institution Jurisdiction 63

C. REGULATORY COORDINATION 64

Exclusive Jurisdiction 64
Multiple Horizontal Jurisdictions 65

D. POLICY HARMONIZATION 65

E. CONCLUSION 66

APPENDICES 67

MINUTES OF PROCEEDINGS 73

ACKNOWLEDGEMENTS

In June 1985, this Committee was instructed by the Senate to study and report on the documents entitled: *The Regulation of Canadian Financial Institutions: Proposals for Discussion* (the "Green Paper"); and *Final Report of the Working Committee on the Canada Deposit Insurance Corporation (CDIC)* (the "Wyman Report").

In December 1985, we tabled an interim report containing our conclusions and recommendations on the Wyman Report and on the general subject of deposit insurance.

What follows is our final report on the regulation of Canadian financial institutions.

This study was conducted at a time when the state of the financial services industry in Canada was the subject of unprecedented public debate and controversy.

The Committee had to consider some of the matters that gave rise to this controversy: in particular the failure of two small chartered banks in 1985, and changes in ownership that took place in the industry during the period of our study. It would have been irresponsible to ignore the implications of these events for our overall study — there were lessons to be learned from them. Still, we tried at all times to keep our sights on the future, on the kind of financial services industry that will best serve the Canadian consumer and the nation in a changing and ever more competitive world.

In addressing these issues, the Committee has been very fortunate to have the advice and assistance of Professor Thomas J. Courchene, Professor of Economics at the University of Western Ontario, London, Ontario and former Chairman of the Ontario Economic Council; of Mr. Gérald A. Lacoste, former Chairman of the Quebec Securities Commission who is now a partner with the law firm Martineau Walker of Montreal; and Mr. Basil Zafiriou, Chief of the Economics Division of the Parliamentary Library's Research Branch.

Over the period of this study, the Committee also dealt with a large number of tax and other financial and economic initiatives referred to us. Altogether we met during this period for a total of over 106 hours, and heard testimony from 48 groups and individuals.

This schedule has required extraordinary effort on the part of our Senate staff, and the Committee gratefully acknowledges their co-operation and assistance, in particular that of our Clerk, Mr. Timothy Ross Wilson.

RECOMMENDATIONS AND OBSERVATIONS

65. The Committee endorses the generally accepted view that higher initial capital requirements are required for financial institutions, but cautions against setting these requirements so high as to unduly restrict entry.

I. SECURITIES INDUSTRY

The Structure of the Securities Industry

Canada has one of the world's most efficient capital markets. This is a considerable achievement, given our population and geography. Some of our securities firms have important operations overseas and, in combination with the offshore merchant-banking activities of several of the chartered banks, Canada is developing a significant presence in international capital markets.

However, the structure of the securities industry in Canada is quite different from that of the rest of the financial sector. There are in effect two markets — the "registered market" or protected market which is open only to 100 or so Canadian securities firms and the "exempt market" which is open to the Canadian securities firms and to foreign securities dealers as well as to other financial institutions. Transactions can qualify for exempt-market status either because of the nature of the securities (e.g. government bonds) or because of the size of the transactions (generally those in excess of $100,000 are exempt).

In Ontario, registration for the protected market requires satisfying certain professional and prudential criteria (e.g. education standards, bonding requirements, capital requirements). In addition, registration carries with it ownership requirements. No single investor, financial intermediary, or group of investors not registered as industry participants can own more than ten per cent of the shares of a registered securities firm. Non-resident investors must also abide by these provisions and in addition they are restricted in aggregate to a 25 per cent ownership limit. Finally, membership in the Investment Dealers' Association and the exchanges other than the Montreal Stock Exchange requires that securities firms abide by these or very similar provisions.

In Quebec the regulations are far more liberal. In principle a securities firm could be wholly owned by a financial intermediary, although any ownership stake beyond ten per cent must receive the approval of *La Commission des valeurs mobilières du Québec*. Thus far, none of the Quebec-based full-service securities firms has more than ten per cent of its ownership held by a non-industry owner. Part of the reason for this is that a share larger than ten per cent held by an outside owner would mean that the securities firm would no longer be able to trade as a member of the Toronto Stock Exchange. Most of the other provinces have no specific ownership rules, in large measure again because if these firms want to trade on the Toronto Stock Exchange they must conform to Ontario rules.

The Increasing Foreign Penetration

The result of this structure has been an increasing foreign presence in the Canadian securities business. Compared to a decade ago, foreign securities firms now account for a very large proportion of the exempt market activities. In certain areas, such as government and corporate issues in the Eurodollar market, foreign dealers dominate Canadian securities firms. So do the offshore merchant-banking subsidiaries of some of the chartered banks (e.g. Orion Royal and CIBC Limited). Indeed, some of the schedule B banks, such as Citibank, are also beginning to enter the exempt markets in a major way.

Several Canadian securities firms have responded to this situation by arguing for a much freer operating environment. Basically, they want flexibility (in terms of ownership) and powers similar to those of securities firms in other jurisdictions. Their fear is that

without this flexibility they will continue to lose Canadian clients to foreign firms. With the growing internationalization of the markets for credit and capital, these concerns are viewed as progressively more acute.

However, the majority of Canadian securities firms appear to be reacting to this foreign penetration by calling for increased protection. Specifically, the industry position as reflected in the 1984 report of the Joint Securities Industry Committee (*Regulation and Ownership of Market Intermediaries in Canada*) recommended that the registered market be expanded significantly to encompass much of the present exempt market. In effect, under this proposal the 10 per cent ownership limits would become binding across a much wider range of activities than at present.

This was followed by the 1985 Ontario Securities Commission report (*A Regulatory Framework for Entry and Ownership of the Ontario Securities Industry*) which argued for an opening up of ownership restrictions and for a new category of registrant — the foreign dealer registrant. These foreign dealers would be full service brokers but would be limited, individually and in the aggregate, in terms of the amounts of capital they could put in place in Canada. Essentially, this would be equivalent to the schedule B bank solution applied to the securities industry.

Thus far, the government of Ontario has not introduced any legislation in this regard.

The Approach of the Official Reports

We recognize fully that in expressing views in this area we are treading upon the legislative domain of the provinces. Yet the securities industry plays such a pivotal role in Canadian capital markets that no overview of the regulation of the Canadian financial system can be complete without some reference to the operations of securities markets. An efficient securities industry is essential to Canada's competitive position. In these times of on-going economic restructuring, both at home and abroad, it is paramount that Canadian firms, regardless of size, have access to equity capital on terms that are at least as favourable as those available to competing firms abroad. Following from the first principle enunciated in the introduction to this chapter, the regulatory role as it applies to the entire financial system, including the securities industry, is to ensure that Canada achieves allocative and operational efficiency in the provision of capital. The Ontario Securities Commission in its 1985 report made this point more forcefully: "Our task is not to exercise our powers to protect any particular group of participants in the capital markets. Our responsibility is to create a structure which encourages the efficient operation of the capital markets." We concur.

Prior to making our own suggestions with respect to the securities industry, it is instructive to review the recommendations of the other official reports. The Green Paper's approach to the securities industry was one of enhancing flexibility subject to provincial approval: "The federal government does not want to interfere with provincial policies in respect of the ownership of securities dealers and, therefore, proposes to allow investment in securities dealers' equity by financial holding companies, to the extent permitted by the various provincial jurisdictions".

The House of Commons report devotes only two paragraphs to the securities industry, largely because it deems this sector to be the regulatory preserve of the provinces. Nonetheless, in principle, it believes that the overall emphasis in its report on opening up the financial sector should also apply to the securities industry.

Not surprisingly, the Ontario Task Force report feels more at home in addressing the regulation of the securities industry. Its recommends that non-industry investors, including financial intermediaries, be permitted to own, in aggregate, up to 49 per cent of a securities firm with no one single non-industry investor allowed more than 20 per cent of the voting rights. This represents a modest increase in integration at the ownership level. Along with this enhanced ownership the Ontario Task Force recommends that a securities firm be

prohibited from underwriting any securities of institutions that hold more than 10 per cent of voting rights of the firm. This concern relates to self dealing and we would support such a provision in the event of the opening up of the securities industry.

The Committee's View

Hence, the thrust of all of these reports is toward some increased flexibility for the securities sector. Not only do we support these initiatives but we are willing to go somewhat further. We recommend that the federal government, in its consultations with the provinces, raise the issue of allowing even greater ownership participation in securities firms by other financial intermediaries, group investors and individuals. In particular, we see no reason why a securities firm could not be part of a financial holding company or a subsidiary of a financial institution operating in a different pillar. Although this would imply greater integration at the ownership level, it would be fully consistent with the four-pillar approach since the primary regulators, that is the respective provincial securities commissions, would still have exclusive regulatory control over the core function of the industry.

In other words, while there may be some concerns relating to the intermingling at the ownership level of financial intermediaries and market intermediaries, these have little to do with the preservation of the four pillars. Indeed, one of the arguments that the Green Paper made to buttress its proposal for federally-regulated financial holding companies was that this type of ownership integration would be fully consistent with the four-pillar approach. We believe that the same is true in the securities industry: ownership restrictions may well be desirable, but they have nothing in principle to do with the preservation of the pillars and the concept of core-activity primary regulators.

We also believe that securities firms should have the flexibility that we have given to other financial intermediaries. This would include the ability to acquire ownership of trust companies and/or insurance companies either as subsidiaries or via downstream holding companies. It may be appropriate to stipulate lower leverage ratios for such subsidiaries over some phase-in period. The march of technology is such that securities firms now have the ability to provide services to their customers that exceed by a wide margin their traditional role. Maintaining their competitive position vis-à-vis other financial institutions and their foreign counterparts will likely result in continuing demands on the various provincial securities commissions for greater flexibility in their operations.

Finally, in terms of foreign ownership and foreign entry, the Ontario Task Force felt that this area was beyond its mandate, since the Government of Ontario already has a declared policy position on this issue. Without taking sides on this issue, the Ontario Task Force recommends that the Ontario government review its policy toward both foreign entry and ownership in the larger context of bilateral and multilateral trade negotiations as they relate to services. Our Committee welcomes this call by the Ontario Task Force for a review by Ontario of this policy.

RECOMMENDATIONS AND OBSERVATIONS

66. The Committee recognizes that policy with respect to the securities industry falls under the legislative domain of the provinces. Nonetheless, the securities industry plays such a pivotal role in Canadian capital markets that no overview of the regulation of the Canadian financial system can be complete without some reference to the operations of securities markets.

67. The Committee also recognizes that the Green Paper and the House of Commons report appear in principle to be willing to include the securities industry as an integral part of their overall designs for reform. In particular, should the provinces be willing, these reports would allow securities firms to come under the umbrella of a financial holding company (the Green Paper and

the House of Commons report) or become a subsidiary of a financial institution operating in a different pillar (the House of Commons report).

68. Consistent with the general approach we have taken to the opening up of the financial system, the Committee recommends, for consideration by the provinces:

- **that securities firms be treated like any other financial institution in terms of being able to be part of an upstream or downstream holding company or subsidiaries of a financial institution operating in another pillar; and**
- **that securities firms themselves be given powers similar to those of other financial institutions in terms of being able to acquire subsidiaries and to form downstream holding companies.**

69. The Committee welcomes the call by the Ontario Task Force that the province of Ontario review its policy with respect to foreign ownership of securities firms.

J. CHARTERED BANKS

The focus of the Green Paper is basically on the financial structure as it relates to institutions other than chartered banks. Presumably the federal government's detailed proposals with respect to banking powers will arise in connection with the decennial review of the various banking acts. However, there are a few issues relating to the chartered banks that merit attention in connection with the reform of the rest of the system. Indeed, some of these were addressed, albeit briefly, in the Green Paper.

The first issue relates to the statutory reserve requirements imposed on chartered banks. The second issue has to do with the scheduling of the decennial Bank Act revision in relation to the updating of the legislation for trust and insurance companies. Finally, we feel that it is appropriate to make a few observations with respect to the powers of chartered banks.

Reserve Requirements and the Level Playing Field

Our recommendations would allow trust companies, insurance companies and credit unions expanded commercial lending powers. However, under present arrangements, trust companies, for example, would not be subject to the requirement of holding non-interest-bearing reserves that applies to the chartered banks. In this sense, the playing field is not level.

This issue is not as straightforward as it might initially appear. First, since the chartered banks carry out the bulk of their mortgage lending through subsidiaries and since the deposits of these subsidiaries are not subject to reserve requirements, the banks and trust companies are on an equal footing here. Second, other institutions also hold reserves, but a substantial portion of these normally earn interest. For example, in addition to their currency on hand, trust companies usually hold liquid deposits with chartered banks on which they receive interest. Hence, the extent of the inequity is related to a) the interest foregone by virtue of the fact that chartered bank reserves at the Bank of Canada pay no interest and b) the fact that the reserve requirement provision may force the banks to hold more in reserves than they would voluntarily hold.

The Green Paper recommended that statutory reserves should be required only against deposits that have a term to maturity of less than one year. This may well be an appropriate

recommendation in terms of reducing the "tax" on chartered banks. However, it would serve only to alleviate the inequity vis-à-vis trust companies, not to remove it.

An alternative approach, mentioned by some of the witnesses who appeared before us, would be to subject all members of the Canadian Payments Association to reserve requirements. This would indeed level the playing field, but at the likely cost of a federal-provincial confrontation. A similar recommendation was introduced in the context of the parliamentary discussions relating to the formation of the Canadian Payments Association (CPA). The provision was rescinded, in part because of the strenuous objection by some provinces that the CPA was being utilized to subject provincial institutions to federal regulation. In part, also, the measure was rescinded because the Governor of the Bank of Canada argued that, for purposes of monetary control, restricting reserve requirements only to the chartered banks posed no problem.

There is, however, an obvious solution. The Bank of Canada should pay interest on that portion of chartered bank required reserves that the banks hold on deposit with the Bank of Canada. This interest rate could be somewhat below market rates because the banks do get some *quid pro quo* from this arrangement. Since trust companies tend to hold their reserves in excess of currency needs in the form of chartered bank demand deposits, the Bank of Canada might look to the interest rate on these demand deposits in setting the interest rate on the chartered bank reserves on deposit with the Bank of Canada.

In order that this alteration be consistent with the maintenance of Bank of Canada monetary control, it is essential that the interest be paid only on the portion of chartered bank deposits at the Bank of Canada that they are required to hold. Interest must not be paid on any excess reserves held with the Bank of Canada. This will ensure that the Bank of Canada's ability to exercise its monetary control function will not be impaired.

RECOMMENDATIONS AND OBSERVATIONS

70. The fact that the chartered banks are required to hold part of their reserves in the form of non-interest-bearing deposits with the Bank of Canada serves, in effect, to levy a tax on banks relative to other financial institutions. The preferred solution is for the Bank of Canada to pay interest on these reserves. Since trust companies, for example, typically hold some of their reserves with chartered banks, the Bank of Canada might look to the interest rate paid on these deposits when determining the appropriate interest rate to pay on chartered-bank deposits with the Bank of Canada.

71. Interest should not be paid on any chartered-bank excess reserves (i.e. reserves beyond those required) held on deposit with the Bank of Canada. Together, these two provisions — interest on required reserves and no interest on excess reserves — will ensure that the Bank of Canada's ability to exercise its monetary control function will not be impaired.

Extending Bank Powers

We have viewed the Green Paper as addressing the range of issues associated with the updating of the legislative frameworks for trust and insurance companies and not as a document that would form the basis for the decennial revision of the banking legislation. Hence, to this point we have refrained from making specific recommendations with respect to the powers that ought or ought not to be conferred on the banks.

Our general position is rather clear, however. We have put in place a set of policies and procedures with respect to consumer protection and institution/system stability that has allowed us to recommend that the financial system become more flexible and responsive to consumer demand and technology. In principle, there is no reason why these avenues for

flexibility should not also be extended fully to the banking sector. This is particularly the case since the widely held nature of the chartered banks ensures that there will be no concern that financial power will fall into the hands of a few "families".

When the discussions relating to the decennial revision of the banking legislation begin in earnest, we would hope that the presumption would be that the banks will be granted the full range of powers accorded to other financial institutions. In particular, we would like to endorse the Green Paper's suggestion to the effect that chartered banks along with other institutions should, the provinces willing, be able to expand into the securities area. It is hard to imagine that the substantial chartered-bank expertise associated with their offshore merchant-banking operations could not be put to valuable use in the domestic context. It would not make sense to allow Salomon Bros., Goldman Sachs and Citibank to set up domestic operations while denying this opportunity to the chartered banks, either directly or through their merchant-banking operations.

Finally, we see no reason for altering the ownership limits applicable to schedule A banks.

RECOMMENDATIONS AND OBSERVATIONS

72. In principle, there is no reason why the flexible approach which the Committee has outlined for the financial system should not apply to the chartered banks. Those who would wish to constrain the chartered banks in their sphere of operations should be required to demonstrate that an extension of bank powers would be contrary to the public interest.

73. This is particularly the case for the securities industry. If the provinces move to allow foreign securities firms and merchant bankers to establish domestic operations, then the Committee believes it is essential that the chartered banks, or at least their offshore merchant-banking subsidiaries, be allowed equivalent privileges.

74. The Committee recommends that the ownership restrictions applicable to schedule A banks remain in place.

The Legislative Timetable

The Committee's view is that priority must be assigned to the updating of the legislation for trust companies and life-insurance companies. The last major revisions were in 1913 and 1932 respectively. Thus, while it is only six years since the last Bank Act update, it has been, on average, 60 years for these other institutions. The legislative schedule may be such that, in opening up the system, the trusts and insurance companies will enjoy a head start on the banks for a year or two. However, it will probably take at least this long for the various provincial laws and regulations to fall in line with any new federal legislation, presuming that they will wish to mirror many of the changes. But our principal concern is not that the rest of the system get a head start on the chartered banks. Rather, it is that the new Bank Act legislation not become law before the trust and insurance legislation is updated.

RECOMMENDATIONS AND OBSERVATIONS

75. The Committee recommends that the updating of the trust company and life insurance company legislation take priority over the 1990 Bank Act revisions.

K. CONCENTRATION

The final issue we wish to address is the concentration of market and financial power.

The Green Paper is silent on this issue, although by its recommendation for FHCs it appears to be accepting the recent trends in the financial sector. For its part, the House of Commons report recommends that ownership become more widely held as the size of the financial institution or holding company increases. Specifically, domestic financial institutions with assets of less than $10 billion can be wholly owned. When assets exceed $10 billion, institutions will have to become more widely held until the $40 billion level is reached, at which point the House of Commons report argues for 10 per cent ownership limits.

The Ontario Task Force is in favour of widely held institutions. It offers no specific formulas for ownership, but it does argue that Ontario government policy should favour widely held institutions.

In Part I of this report, we argued that if a financial institution or a holding company controlled institutions operating in different pillars, then either the financial institution or the subsidiary must have 35 per cent of its stock publicly traded. For holding companies, either the holding company must have 35 per cent of its shares publicly traded or else all of its subsidiaries must have 35 per cent of their shares publicly traded.

The rationale underlying this recommendation had more to do with enhancing disclosure and public monitoring as a disincentive to self-dealing in financial conglomerates. But it also goes some way toward preventing wholly owned financial conglomerates and it does give Canadians an opportunity for equity ownership in the financial sector.

However, the question at issue is whether or not the Canadian financial sector is too concentrated. There are two quite separate issues here. The first has to do with whether there is a concentration of power in individual markets. We think that the answer here is "no". Consider the market for commercial lending. Trust companies, life insurance companies, chartered banks, credit unions, venture capital companies and foreign financial institutions (e.g. schedule B banks) all operate in the commercial lending market. It would be extremely difficult to make a case that there is a concentration of market power here. Much the same would apply to the other financial markets.

What is of potential concern, therefore, is the second issue, namely the concentration of financial power in the hands of a few holding companies or families. To address this issue the Committee will have to look into some or all of the following questions:

- Will the current trend toward financial conglomerates continue?
- Is concentration of ownership necessary for Canadian financial institutions to compete successfully in world capital markets?
- Is concentration of ownership of financial institutions likely to be self-perpetuating? Or is it likely that the power base will shift over time in the financial sector as it has in the non-financial sector?
- Does concentration of ownership mean that financial markets have become less contestable? The corollary to this is that as long as markets do remain contestable, then financial concentration will continue only to the extent that such concentration has the consumers' interests uppermost.

Moreover, the concerns with respect to concentration extend beyond the financial sector. One witness appearing before the Committee argued that concentration posed a greater problem in the non-financial sector than it did in the financial sector.

Therefore, apart from our 35 per cent provision, the Committee, like the authors of the Green Paper, remains silent on the issue of financial concentration. However, we take this opportunity to signal our intention to undertake a more thorough review of the concentration issue (both financial and non-financial) and its impact on the Canadian economy.

RECOMMENDATIONS AND OBSERVATIONS

76. The Committee is concerned about the degree of concentration in the financial sector. We take this opportunity to signal our intention to undertake a thorough review of the concentration issue as it relates to both the financial and non-financial sectors, including the issues raised by the commingling of financial and non-financial activities.

PART III

FEDERAL-PROVINCIAL CONSIDERATIONS

A. FEDERAL-PROVINCIAL RELATIONS AND FINANCIAL SECTOR REFORM

In testimony before the Committee, trust companies and insurance companies were unanimous in expressing concern that the long-awaited updating of their legislative frameworks could founder on the shoals of constitutional or jurisdictional disputes between the federal and provincial governments. We believe that one of the distinguishing features of our report, in contrast to the Green Paper, the Wyman Report and the House of Commons report, is that our recommendations complement fully the existing federal-provincial allocation of powers and responsibilities in the Canadian financial sector. While we were cognizant at all times of the federal-provincial implications arising from these recommendations, the principal reason for working within the existing structure, rather than engaging in a process of constitutional or jurisdictional re-design, is our belief that the existing structure has served Canadians well. Although some of our recommendations with respect to consumer protection and institution stability will impose new attitudes and procedures, they essentially have the impact of ensuring that the time-tested arrangements in the financial sector are re-oriented to cope with the challenges of the 1980s and beyond.

Thus, we believe that the federal government can act on our recommendations now, confident that they respect the historical and judicial evolution of powers and responsibilities in the Canadian financial system.

This said, however, it is nonetheless critical to the efficiency of any set of arrangements that the system take steps to achieve harmonization and coordination among and between jurisdictions, policy makers and regulators. The purpose of this section is to address these harmonization and coordination issues, beginning with jurisdictional harmonization.

RECOMMENDATIONS AND OBSERVATIONS

77. The Committee believes that the federal government can act now upon the foregoing recommendations, confident that they respect the historical and judicial evolution of powers and responsibilities in the Canadian financial system.

B. JURISDICTIONAL HARMONIZATION

The Jurisdictional Mosaic

The federal-provincial jurisdictional labyrinth as it relates to the financial sector is probably more complex and layered than that of any other aspect of our federation. Some of the pillars are under the exclusive jurisdiction of either the federal government or the provinces. For example, banks are in the federal domain whereas the securities industry comes under provincial control. However, exclusive jurisdiction at the provincial level typically involves horizontal harmonization and coordination issues since there are multiple horizontal (provincial) jurisdictions.

For other pillars such as trusts and insurance, there is divided jurisdiction. Here, the harmonization and coordination problems typically involve both vertical and horizontal dimensions. For still other aspects of the system, one can find instances where jurisdiction is divided but the harmonization problems only have a vertical dimension; the existing deposit-insurance arrangements for trust companies would fall into this category, with Quebec-based trust companies coming under Quebec deposit insurance and with trust companies in the rest of Canada, whether chartered federally or provincially, coming under the CDIC. And so on.

Jurisdictional Harmonization and the Legislative Process

If history is any guide, it would appear that exclusive jurisdiction facilitates the legislative process. The legislation for both banks and the securities industry has been updated on a more or less continuing basis over the years. This has not been the case for the trust and insurance pillars. Divided jurisdiction, with its vertical and horizontal harmonization problems, would appear to be a recipe for legislative paralysis. In large measure, this is why we have placed such a premium on ensuring that the legislative framework for both federal trust companies and insurance companies be updated as soon as possible, including provisions for decennial review along the lines of the Bank Act.

It is important to point out that legislative paralysis need not imply a similar paralysis on the part of institutions caught up in the problem of out-of-date legislation. As the House of Commons report aptly notes: "Money knows no boundary. It is fungible and mobile. Technology only accentuates these qualities of financial assets." Hence, in the absence of legislative frameworks that run with the times, the institutions will simply innovate in creative ways in order to maintain their competitive position. The trust companies of the 1980s are very different creatures than were the trust companies of the 1930s. Yet the underlying legislation at the federal level has not been altered substantially over this period. Financial holding companies provide an even better example of the evolution of the financial sector in the face of outdated or, more precisely, no legislation.

However, while institutions will probably innovate on their own, an outdated regulatory framework may impose costs on this innovation, either because it has to occur through more inefficient channels than otherwise would have been the case or because of the uncertainty associated with the fact that legislative updating may render some of their existing operations illegal or inappropriate. In this sense, there can also be a cost to divided jurisdiction, at least to the extent that the requirement of both vertical and horizontal harmonization can lead to legislative stalemate.

Prior to addressing some of the advantages that can arise from divided jurisdiction, it is useful to focus on the concern most often raised by those who are in favour of centralizing the regulation of the financial system.

Jurisdictional Havens and Competitive Deregulation

One consequence of divided regulation, and in particular of provincial regulation, is the presence of multiple jurisdictions which, in the words of the House of Commons report, can

result in "varying enforcement of standards and the potential for institutions to seek shelter in jurisdictions of least regulation and supervision, which ultimately could threaten the solvency of financial institutions and overall confidence in the economy". Relatedly, and again from the House of Commons report, there exists the "potential for competitive deregulation which could distort the free flow of capital in the national context". We agree that these concerns are warranted and are also potentially very serious. One need only note that it probably was not accidental that IOS Limited chose to operate under a federal charter with a head office in New Brunswick.

However, centralization of regulation within a single federal agency also has potential drawbacks. Economic theory and practice have indicated that on many occasions regulation tends to be in the interest of those being regulated rather than in the public interest. Via regulation, institutions may earn excess profits at the expense of consumers of financial services. The existence of competing jurisdictions will help ensure that these excess profits are transferred to the consumers of financial services. There are many examples of this that can be drawn from recent Canadian experience. The Toronto Stock Exchange has added services to respond to the recent innovations undertaken by the Montreal Stock Exchange. The range of services offered by chartered banks has increased dramatically over the last decade, thanks in large measure to the aggressive behaviour of trust companies.

There may be a further advantage stemming from a decentralized approach to regulation. Trust companies in British Columbia can now engage in rather extensive commercial leasing. To the extent that this experiment proves successful, it paves the way for all jurisdictions to allow trust companies greater flexibility in this direction. In other words, multiple jurisdictions may be conducive to greater experimentation and innovation. The costs of an inappropriate expansion of powers may still be serious, but these costs would be localized and thus minimized in comparison to a situation where such an experiment were conducted nation wide.

It is not our desire to downplay the problems associated with divided or multiple jurisdictions. They exist and will continue to exist. What we want to emphasize, however, is that there are also advantages associated with multiple jurisdictions. And as our recommendations imply, we are not of the opinion that the Canadian financial sector regulatory framework for the 1980s requires any substantive alteration in the allocation of the jurisdictional authority over financial institutions.

We conclude this discussion of jurisdictional harmonization by focusing on two recent developments that respect, and indeed have entrenched, the existing jurisdictional approach to the financial sector.

CDIC, CPA, and Financial-Institution Jurisdiction

Prior to the last Bank Act revision the Canadian Bankers' Association was responsible for overseeing the cheque-clearing system in Canada. Only banks were allowed direct access to the clearing system. Near-banks were required to clear through a chartered bank. The new Canadian Payments Association (CPA) allows direct clearing for banks, trust companies and credit unions, although the latter have typically joined the system through their various centrals. The essential point for present purposes is that provincially incorporated and regulated institutions are now allowed direct access to the clearing system. Phrased somewhat differently, the clearing system has ceased to be a central institution and has become a "national" institution where access is not restricted to institutions that are federally chartered or regulated. This represents a significant step in the evolution of the Canadian financial system, particularly since it recognizes and entrenches the existing jurisdictional framework.

The Canada Deposit Insurance Corporation, established in 1967, also lends legitimacy to the existing jurisdictional allocation of powers in the financial sector. Our own proposals with respect to CDIC would move it even more in the direction of a national institution. By

inviting credit unions and caisses populaires outside Quebec to be members of the CDIC, albeit subject to overall CDIC regulation, by recommending provincial participation on the board of directors, and by establishing procedures whereby the CDIC can co-exist with the existing range of primary regulators, we are carrying one stage further this tendency to incorporate multiple and divided jurisdictions within an overall approach to the regulation of the financial sector.

RECOMMENDATIONS AND OBSERVATIONS

78. **The Committee recognizes that the existence of multiple jurisdictions can and does complicate the operations of the Canadian financial sector. However, there may also be substantial benefits in terms of flexibility, innovation, experimentation and healthy competition. Moreover, the two most recent substantive alterations of the financial system, namely the advent of deposit insurance and the Canadian Payments Association, have been introduced in such a manner that they have served to endorse and even entrench the existing institutional and federal-provincial operating environment.**

There is no question, however, that divided jurisdiction places substantial emphasis on regulatory coordination. To this we now turn.

C. REGULATORY COORDINATION

Exclusive Jurisdiction

Concerns relating to regulatory harmonization will likely be heightened when the coordination must take place between provincial and federal regulators. However, in many instances this harmonization or coordination has proceeded quite smoothly. For example, consider the interaction that occurs between the Inspector General of Banks and the provincial securities commissions with respect to new equity issues by chartered banks. While the IGB maintains jurisdiction over such equity issues, the securities regulators have not exempted the banks from prospectus requirements. Thus, both primary regulators oversee the issue of new equity issues, but for different reasons — the IGB from the vantage point of insuring the institutional integrity of the banks and the securities commissions from the vantage point of such things as disclosure in order to maintain the efficiency and integrity of the capital market. This co-existence of dual regulatory oversight has led to the adoption of procedures that are fully compatible and, in several aspects, identical. This example is instructive because it illustrates how regulation by function or activity (in this case the issue of securities) can complement regulation by institution or pillar in harmonizing regulatory procedures across jurisdictions and, more generally, across pillars.

Needless to say, not all cross-pillar regulatory overlaps, whether the regulatory overlap is vertical or horizontal, are resolved in as efficient a manner. The challenges to the overall regulatory system are two-fold. The first is to guard against situations where activities go unregulated because they fall into "gaps" between two regulatory regimes. The second is to ensure that where regulators overlap, any duplication is kept to a minimum. An important corollary of this second concern is that, where several types of institutions are engaged in the same activity, care should be exercised to ensure that a "level playing field" prevails. In an earlier chapter, we have commented upon the chartered banks' complaint that the existence of reserve requirements places them at a competitive disadvantage with respect to other institutions that provide a similar range of financial services. No doubt other such situations exist, so that the task facing the regulatory authorities is to strive for equitable as well as compatible procedures.

Multiple Horizontal Jurisdictions

The regulatory coordination problems when there is jurisdictional overlap or multiple provincial jurisdictions are somewhat different. The challenge here is to accommodate the interprovincial mobility of an institution's services without the need for incorporating in all provinces and, at the same time, to respect the provinces' rights to establish their own standards with respect to financial institutions chartered in their jurisdiction. Not surprisingly, perhaps, the degree of coordination is the highest where the market is clearly a national one, namely the securities market. The Canadian Securities Administrators, the association of provincial securities regulators, has effectively adopted the slogan "compatibility if not uniformity", with the result that the requirements for preparing prospectuses anywhere in Canada are not more onerous than is the case in the USA where control over the capital markets resides with the federal government.

In general, therefore, it is our view that there are mechanisms in place which, if utilized to the fullest, could go a long way towards coordinating regulations across jurisdictions. Obviously the ultimate goal would be to have a structure where regulations are sufficiently compatible that markets can become national. However, regulatory coordination can only do so much in terms of ensuring this compatibility. Regulators are subject to the overall policies of their respective jurisdictions. In the final analysis it is at the policy level where the system must strive for harmonization.

RECOMMENDATIONS AND OBSERVATIONS

79. The ultimate objective of regulatory coordination should be to create a structure where regulations are sufficiently compatible across jurisdictions that the markets can in effect become national markets. Some pillars are more advanced in achieving this goal than others. Frequently, however, the stumbling block is not that coordinating mechanisms are not in place, but rather that there is a lack of policy harmonization across jurisdictions.

D. POLICY HARMONIZATION

Harmonization at the policy level is at the same time the most important and the most difficult to achieve. The recommendations in our report would require substantial policy coordination across jurisdictions. For example, the proposals to require common reporting and auditing standards and the development of a computerized data base to facilitate the operation of an early-warning system cannot be left solely to the regulators for implementation. In these and in many other areas, regulators take their marching orders from their respective ministers, so that the policy authorities must be part of the overall coordination and harmonization process.

Moreover, even if there were full coordination across the various jurisdictions within each pillar, this might still generate problems for some cross-pillar activities which would have to be sorted out at the policy level. For example, the securities industry may have fully compatible regulations across the provinces in terms of how to deal with registration of limited-service brokers. Suppose the regulatory authorities for banks, for trust companies and for insurance companies also had provisions for this activity such that, for each of these pillars, regulations were compatible across jurisdictions. It might nonetheless be the case that the regulations applicable to banks when conducting such activities were more onerous than those for trust companies, even though all trust companies were treated equally, as were all banks. These level-playing-field problems are not likely to be resolved at the regulatory level. They require policy coordination.

Unfortunately, it appears to us that there is no mechanism or institution in place designed to harmonize and coordinate the financial environment at the policy level.

Accordingly, our final recommendation is that the federal government take the initiative to establish, with the provincial governments, a Permanent Committee of Ministers Responsible for Financial Institutions. Among other roles, this permanent committee would be responsible for adopting a national perspective on the markets in which financial institutions operate. There is now no one regulator or no one jurisdiction that is able to provide such a perspective, largely because the Canadian financial market is much more encompassing than the domain of any single regulator or jurisdictional responsibility. If policy can be harmonized at this ministerial level, the implementation then becomes a matter of ensuring that appropriate mechanisms and processes exist. In other words, for regulators to coordinate, legislators must harmonize.

10 RECOMMENDATIONS AND OBSERVATIONS

80. **The Committee perceives that the institutional infrastructure designed to harmonize the financial environment at the policy level is, at present, inadequate. Accordingly, the Committee recommends that the federal government take the initiative to establish, with the provincial governments, a Permanent Committee of Ministers Responsible for Financial Institutions. This body would be responsible for achieving policy harmonization. In particular, it would be responsible for adopting a national perspective with respect to the markets in which financial institutions now operate. This global overview is essential since the Canadian financial market is much more encompassing than the domain of any one regulator or jurisdiction.**

20 ## E. CONCLUSION

Harmonization and coordination are always more difficult in federations than they are in unitary states. That there are likely to be federal-provincial implications of policy decisions has long been a fact of life for Canadians. We understand the point of view that argues that Canada needs to move in a centralizing direction in the regulation of financial institutions. However, we have come to the conclusion that the existing federal-provincial allocation of powers and responsibilities in the financial sector has served Canada exceedingly well over the years. More importantly, we believe that the range of needed reforms in the areas of consumer protection, institution and system stability, and the enhancement of efficiency and competition can be achieved without any substantive alteration in jurisdictional responsibilities. What is required is not a redesign of the underlying structures or responsibilities in the financial sector, but rather a re-orientation of the existing structures in order to address the challenges of the 1980s and beyond. In this sense, the federal-provincial implications arising from our recommendations call primarily for renewed and creative efforts in reiterating the perennial problems of harmonization and coordination.

30

RECOMMENDATIONS AND OBSERVATIONS

81. **The Committee concludes by reiterating its view that what is required on the federal-provincial front is not a re-design of the underlying structures or responsibilities in the financial sector, but rather a re-orientation of existing structures in order to address the challenges of the 1980s and beyond. In this sense, the federal-provincial implications arising from the preceding recommendations call primarily for renewed and creative efforts in addressing the perennial problems of harmonization and coordination.**

40

APPENDIX A

WITNESSES

Issue No.	Date	Organizations and Witnesses
First Session, Thirty-third Parliament		
9	Sept. 25, 1985	**From the Canadian Bankers' Association:** Mr. Allan R. Taylor, Chairman of the Executive Council; President and Chief Operating Officer of the Royal Bank of Canada; Mr. Robert M. MacIntosh, President; Mr. Gilles Mercure, Vice-Chairman of the Executive Council; President and Chief Operating Officer of the National Bank of Canada; Mr. John Altenau, Chairman of the Schedule "B" Foreign Banks Executive Committee; President and Chief Executive Officer of Manufacturers Hanover Bank of Canada. **From the National Bank of Canada:** Mr. Gilles Mercure, President and Chief Operating Officer.
10	Sept. 30, 1985	**From the Toronto-Dominion Bank:** Mr. Richard M. Thomson, Chairman and Chief Executive Officer; Mr. A. Charles Baillie, Executive Vice-President, Investments; Mr. Robert J. McGavin, Vice-President, Public Affairs. **From the Canadian Imperial Bank of Commerce:** Mr. R. Donald Fullerton, Chairman, President and Chief Executive Officer; Mr. G.S. Cantor, Executive Vice-President; Mr. Clifford J. Shirley, Executive Vice- President.
11	Oct. 2, 1985	**From the Bank of Montreal:** Mr. W.D. Mulholland, Chairman and Chief Executive Officer; Mr. Lloyd Atkinson, Senior Vice-President and Chief Economist; Mr. Glenn R. Rourke, Senior Vice-President, Corporate and Government Banking.

SENATE OF CANADA, Towards a more competitive financial environment, May 1986

Issue No.	Date	Organizations and Witnesses
		From the Bank of Nova Scotia: Mr. Cedric E. Ritchie, Chairman and Chief Executive Officer; Mr. J.A.G. Bell, President; Mr. R.L. Brookes, Executive Vice-President; Mr. Ramsay R. Holmes, Senior Vice-President, Planning and Legislation; Mr. Peter Nicholson, Executive Assistant to the Senior Executive.
		From the Royal Bank of Canada: Mr. Rowland C. Frazee, Chairman and Chief Executive Officer; Mr. Allan R. Taylor, President and Chief Operating Officer; Mr. Alex Thomson, Deputy Chief Economist.
12	Oct. 9, 1985	**From the Securities Industry Capital Markets Committee:** Mr. James B. Pitblado, Chairman; Chairman, Dominion Securities Pitfield Ltd.; Mr. Andrew J. Kniewasser, Member; President, Investment Dealers Association of Canada; Mr. F. Warren Hurst, Senior Policy Advisor, Investment Dealers Association of Canada.
16	Oct. 16, 1985	**From the Trust Companies Association of Canada:** Mr. William H. Somerville, Chairman; Chairman and Chief Executive Officer, National Trust Company; Mr. William W. Potter, President; Mr. John A.C. Hilliker, First Vice-Chairman; Chairman, President and Chief Executive Officer, Canada Permanent Trust Company; Mr. Michael A. Cornelissen, Second Vice- Chairman; President and Chief Executive Officer, Royal Trustco Limited; Mr. Alan R. Marchment, Immediate Past Chairman; President and Chief Executive Officer, Guaranty Trust Company of Canada. **From Royal Trustco Limited:** Mr. Hartland M. McDougall, Chairman of the Board; Mr. Michael A. Cornelissen, President and Chief Executive Officer; Mr. William J. Inwood, General Counsel and Secretary. **From First City Trust Company:** Mr. V. Edward Daughney, President.
19	Oct. 21, 1985	**From the Canadian Life and Health Insurance Association:** Mr. John S. Acheson, Chairman; President, Dominion Life Assurance Company; Mr. E. Sydney Jackson, Vice-Chairman of the CLHIA Task Force on Legislative Review; Chairman and Chief Executive Officer, Manufacturers Life Insurance Company;

Issue No.	Date	Organizations and Witnesses
		Mr. Gordon N. Farquhar, Representative of the CLHIA Task Force on Consumer Protection; Chairman and Chief Executive Officer, Aetna Canada; Mr. David Johnston, Member; Senior Vice- President and Actuary, Crown Life Insurance Company; Mr. John H. Watson, Member; Senior Vice- President, Investments, Confederation Life Insurance Company; Mr. Gerald M. Devlin, Q.C., Executive Vice- President, Staff Head; Mr. Jean-Pierre Bernier, Vice-President and General Counsel. **From Canada Life Assurance Company:** Mr. Edward H. Crawford, President; Mr. David Nield, Vice-President; Mr. Dan Needles, Director, Public Relations. **From Metropolitan Insurance Companies:** Mr. Charles Armstrong, President, Canadian Operations, Metropolitan Life Insurance Company; Mr. Claude Garcia, Senior Vice-President and Actuary, Standard Life Assurance Company; Mr. James Lewis, President, Canadian Operations, Prudential Insurance Co. of America. **From Manufacturers Life Insurance Company:** Mr. E. Sydney Jackson, Chairman and Chief Executive Officer; Mr. Thomas DiGiacomo, President and Chief Operating Officer; Mr. Yves Fortier, Director; Partner, Ogilvy Renault; Mr. Joseph J. Pietroski, Vice-President and Secretary; Ms. Jalynn Bennett, Vice-President, Corporate Development. **From Household Trust Company:** Mr. F.E. Silk, President; Mr. G.H. Archambault, Executive Vice- President; Mr. R.W. Stevens, General Counsel; Mr. N.W. MacLeod, Vice-President; Mr. D.J. Mickey, Controller.
21	Oct. 23, 1985	**From Mutual Life Assurance Company of Canada:** Mr. Jack V. Masterman, President and Chief Executive Officer; Mr. John H. Panabaker, Chairman; Mr. Duncan R. Winhold, Executive Vice- President; Mr. Claude Gingras, Vice-President and Chief Legal Counsel. **From Sun Life Assurance Company of Canada:** Mr. Thomas M. Galt, Chairman and Chief Executive Officer; Mr. John R. Gardner, Senior Vice-President and Executive Officer; Mr. Steven B. Browne, Vice-President, Investments.
23	Oct. 28, 1985	**From the Canadian Co-operative Credit Society:** Mr. Edward Grad, Chief Financial Officer, Ontario Central;

Issue No.	Date	Organizations and Witnesses
		Mr. Jonathan Guss, General Counsel and Vice- President; Mr. Paul Renaud, General Counsel, Cumis Insurance Company; Ms. Mary Lou Spence, Government Relations.
		From "La Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec": Mr. Hervé Hébert, President, "Fiducie du Québec"; Mr. Georges-Octave Langlois, President, "Corporation de fonds de sécurité de la Confédération Desjardins"; Mr. François Richard, Senior Vice-President and Chief Executive Officer, "Fédération des caisses populaires Desjardins de Montréal et de l'Ouest du Québec"; Mr. Bruno Riverin, President and Chief Operating Officer, "La Caisse centrale Desjardins du Québec,"; Mr. Yves Morency, Advisor; Mr. André Morin, Advisor.
25	Oct. 30, 1985	**Representatives from the Working Committee on the Canada Deposit Insurance Corporation:** Mr. Hugh M. Brown, Director, Burns Fry Limited; Mr. J.L.A. Colhoun.
28	Nov. 6, 1985	**From E-L Financial Corporation Limited:** Mr. Henry N.R. Jackman, Chairman and President.
		From Crownx Inc.: Mr. H. Michael Burns, President; Mr. R.W. Luba, President, Crown Financial Services; Chairman, Coronet Trust; Mr. Robert N. Granger, Vice-President and General Counsel.
32	Nov. 20, 1985	**From the Economic Council of Canada:** Dr. David W. Slater, Former Chairman; Mr. André Ryba, Director, 23rd Annual Review; Mr. Keith Patterson, Economist.
33	Nov. 26, 1985	**From the Canadian Institute of Actuaries:** Mr. Kenneth T. Clark, President Elect; Mr. Robin B. Leckie, Past President; Mr. Robert C. Dowsett, Past President; Mr. Brian Wooding, Executive Director.
		From the Canadian Institute of Chartered Accountants: Mr. A.M. Dilworth, FCA, Chairman, CICA Task Force to review the accounting and auditing implications of "The Regulation of Canadian Financial Institutions: Proposals for Discussion"; Mr. D.H. Atkins, FCA, Member, CICA Task Force to review the accounting and auditing implications of "The Regulation of Canadian Financial Institutions: Proposals for Discussion"; Mr. W.W. Buchanan, FCA, General Director of Research; Mr. John A. Carchrae, CA, Senior Research Manager.

SENATE OF CANADA, Towards a more competitive financial environment, May 1986

Issue No.	Date	Organizations and Witnesses
34	Nov. 28, 1985	**From Trilon Financial Corporation:** Mr. Allen T. Lambert, Chairman; Mr. Melvin M. Hawkrigg, President and Chief Executive Officer; Mr. George B. Soteroff, Consultant.
45	May 1, 1986	**From the Department of Consumer and Corporate Affairs** Mr. M.S. Cappe, Acting Assistant Deputy Minister, Bureau of Competition Policy; Dr. R.S. Khemani, Chief, Special Studies and Contract Research; Mr. R.C. Atkinson, Former Director, Regulated Sector Branch. **From Fraser & Beatty:** Mr. Lawson Hunter, Q.C. **From Goodman & Carr:** Mr. Wolf D. Goodman, Q.C.

APPENDIX B

List of Submissioners who were not Witnesses

ALLENVEST GROUP LIMITED
BELL CANADA ENTERPRISES INC.
CANADA TRUSTCO MORTGAGE COMPANY AND THE CANADA TRUST COMPANY
CHAMBRE DE COMMERCE DU QUÉBEC
INSURANCE BUREAU OF CANADA
THE INVESTORS GROUP
MR. HENRY J. KNOWLES, Q.C. LLM, MBA
LAURENTIAN GROUP
MR. K.R. McGREGOR
SODARCAN INC.
TORONTO STOCK EXCHANGE

Respectfully submitted,

Lowell Murray, Chairman

MINUTES OF PROCEEDINGS

WEDNESDAY, FEBRUARY 5, 1986
(51)

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met at 3:30 p.m. this day *in camera*, the Chairman, the Honourable Senator Lowell Murray, presiding.

Members of the Committee present: The Honourable Senators Anderson, Barrow, Godfrey, Kelly, Kirby, MacDonald (Halifax) and Murray. (7)

In attendance: From the Department of Economics, University of Western Ontario: Professor Thomas J. Courchene, Advisor.

The Committee, in compliance with the Order of Reference dated June 25, 1985, resumed consideration of:

(i) the document entitled: "The Regulation of Canadian Financial Institutions: Proposals for Discussion", tabled in the Senate on 23rd April, 1985;

(ii) the document entitled: "Final Report of the Working Committee on the Canada Deposit Insurance Corporation (CDIC)", tabled in the Senate on 18th June, 1985; and

(iii) the subject-matter of bills, in advance of their coming before the Senate, and other matters relating to these documents.

It was—
Ordered, that the Committee meet *in camera*.

At 4:53 p.m., the Committee adjourned to the call of the Chair.

WEDNESDAY, FEBRUARY 12, 1986
(52)

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met at 3:30 p.m. this day *in camera*, the Chairman, the Honourable Senator Lowell Murray, presiding.

Members of the Committee present: The Honourable Senators Anderson, Barrow, Buckwold, Godfrey, Kelly, Kirby, MacDonald (Halifax), Murray and Perrault. (9)

In attendance: From the Department of Economics, University of Western Ontario: Prof. Thomas J. Courchene, Advisor; *From the Library of Parliament, Research Branch, Economics Division:* Mr. Basil Zafiriou, Chief.

The Committee, in compliance with the Order of Reference dated June 25, 1985, resumed consideration of:

(i) the document entitled: "The Regulation of Canadian Financial Institutions: Proposals for Discussion", tabled in the Senate on 23rd April, 1985;

(ii) the document entitled: "Final Report of the Working Committee on the Canada Deposit Insurance Corporation (CDIC)", tabled in the Senate on 18th June, 1985; and

(iii) the subject-matter of bills, in advance of their coming before the Senate, and other matters relating to these documents.

It was—
Ordered, that the Committee meet *in camera*.

At 4:59 p.m., the Committee adjourned to the call of the Chair.

WEDNESDAY, MARCH 5, 1986
(53)

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met at 3:30 p.m. this day *in camera*, the Chairman, the Honourable Senator Lowell Murray, presiding.

Members of the Committee present: The Honourable Senators Anderson, Buckwold, Flynn, Godfrey, MacDonald (Halifax), Murray, Perrault and Roblin. (8)

Other Senators present: The Honourable Senator Sinclair.

In attendance: From the Department of Economics, University of Western Ontario: Professor Thomas J. Courchene, Advisor; *From Martineau Walker, Montreal*: Mr. Gérald A. Lacoste, Counsel; *From the Library of Parliament, Research Branch, Economics Division*: Mr. Basil Zafiriou, Chief.

Witnesses:

From the Department of Consumer and Corporate Affairs:
Mr. M.S. Cappe, Acting Assistant Deputy Minister, Bureau of Competiton Policy;
Dr. R.S. Khemani, Chief, Special Studies and Contract Research;
Mr. R.C. Atkinson, Former Director, Regulated Sector Branch.

From Fraser & Beatty:
Mr. Lawson Hunter, Q.C.

From Goodman & Carr:
Mr. Wolf D. Goodman, Q.C.

The Committee, in compliance with the Order of Reference dated June 25, 1985, resumed consideration of:

(i) the document entitled: "The Regulation of Canadian Financial Institutions: Proposals for Discussion", tabled in the Senate on 23rd April, 1985;

(ii) the document entitled: "Final Report of the Working Committee on the Canada Deposit Insurance Corporation (CDIC)", tabled in the Senate on 18th June, 1985; and

(iii) the subject-matter of bills, in advance of their coming before the Senate, and other matters relating to these documents.

It was—
Ordered, that the Committee meet *in camera*.

The witnesses made a statement and answered questions.

The Honourable Senator Godfrey moved that, pursuant to the Order of Reference from the Senate dated Wednesday, February 6, 1985 the following budget application for the period 1st February 1986 to 31st March 1986 be concurred in; and

That the Chairman submit same to the Standing Senate Committee on Internal Economy, Budgets and Administration for approval:

Professional and Other Services (including salaries)	$35,000
TOTAL	$35,000

The question being put on the motion, it was—
Resolved in the affirmative.

At 5:24 p.m., the Committee adjourned to the call of the Chair.

WEDNESDAY, MARCH 12, 1986
(54)

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met at 3:30 p.m. this day *in camera*, the Chairman, the Honourable Senator Lowell Murray, presiding.

Members of the Committee present: The Honourable Senators Anderson, Flynn, Godfrey, Kelly, Kirby, MacDonald (Halifax), Murray, Perrault and Roblin. (9)

Other Senators present: The Honourable Senator Sinclair.

In attendance: From the Department of Economics, University of Western Ontario: Professor Thomas J. Courchene, Advisor; *From Martineau Walker, Montreal*: Mr. Gérald A. Lacoste, Counsel; *From the Library of Parliament, Research Branch, Economics Division*: Mr. Basil Zafiriou, Chief.

The Committee, in compliance with the Order of Reference dated June 25, 1985, resumed consideration of:

(i) the document entitled: "The Regulation of Canadian Financial Institutions: Proposals for Discussion", tabled in the Senate on 23rd April, 1985;

(ii) the document entitled: "Final Report of the Working Committee on the Canada Deposit Insurance Corporation (CDIC)", tabled in the Senate on 18th June, 1985; and

(iii) the subject-matter of bills, in advance of their coming before the Senate, and other matters relating to these documents.

It was—
Ordered, that the Committee meet *in camera*.

The Honourable Senator Kirby moved that, pursuant to the Order of Reference from the Senate dated Wednesday, February 6, 1985 the following budget application for the period 1st April 1986 to 31st March 1987 be concurred in; and

That the Chairman submit same to the Standing Senate Committee on Internal Economy, Budgets and Administration for approval:

Professional and Other Services (including salaries)	$143,000
Transportation and Communications	3,000
All other expenditures	4,000
TOTAL	$150,000

The question being put on the motion, it was—
Resolved in the affirmative.

At 5:57 p.m., the Committee adjourned to the call of the Chair.

WEDNESDAY, MARCH 19, 1986
(55)

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met at 3:30 p.m. this day *in camera*, the Chairman, the Honourable Senator Lowell Murray, presiding.

Members of the Committee present: The Honourable Senators Anderson, Flynn, Godfrey, Kirby and Murray. (5)

Other Senator present: The Honourable Senator Sinclair.

In attendance: From the Department of Economics, University of Western Ontario: Professor Thomas J. Courchene, Advisor; *From Martineau Walker, Montreal*: Mr. Gérald A. Lacoste, Counsel; *From the Library of Parliament, Research Branch, Economics Division*: Mr. Basil Zafiriou, Chief.

The Committee, in compliance with the Order of Reference dated June 25, 1985, resumed consideration of:

(i) the document entitled: "The Regulation of Canadian Financial Institutions: Proposals for Discussion", tabled in the Senate on 23rd April, 1985;

(ii) the document entitled: "Final Report of the Working Committee on the Canada Deposit Insurance Corporation (CDIC)", tabled in the Senate on 18th June, 1985; and

(iii) the subject-matter of bills, in advance of their coming before the Senate, and other matters relating to these documents.

It was—
Ordered, that the Committee meet *in camera*.

At 5:49 p.m., the Committee adjourned to the call of the Chair.

WEDNESDAY, APRIL 16, 1986
(56)

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met at 3:30 p.m. this day *in camera*, the Chairman, the Honourable Senator Lowell Murray, presiding.

Members of the Committee present: The Honourable Senators Anderson, Buckwold, Flynn, Godfrey, MacDonald (Halifax), Murray, Perrault, Roblin and Simard. (9)

Other Senator present: The Honourable Senator Sinclair.

In attendance:From the Department of Economics, University of Western Ontario: Professor Thomas J. Courchene, Advisor; *From Martineau Walker, Montreal*: Mr. Gérald A. Lacoste, Counsel; *From the Library of Parliament, Research Branch, Economics Division*: Mr. Basil Zafiriou, Chief.

The Committee, in compliance with the Order of Reference dated June 25, 1985, resumed consideration of:

(i) the document entitled: "The Regulation of Canadian Financial Institutions: Proposals for Discussion", tabled in the Senate on 23rd April, 1985;

(ii) the document entitled: "Final Report of the Working Committee on the Canada Deposit Insurance Corporation (CDIC)", tabled in the Senate on 18th June, 1985; and

(iii) the subject-matter of bills, in advance of their coming before the Senate, and other matters relating to these documents.

It was—
Ordered, that the Committee meet *in camera*.

At 5:14 p.m., the Committee adjourned to the call of the Chair.

WEDNESDAY, APRIL 23, 1986
(58)

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met at 4:00 p.m. this day *in camera*, the Chairman, the Honourable Senator Lowell Murray, presiding.

Members of the Committee present: The Honourable Senators Anderson, Flynn, Godfrey, Kelly, MacDonald (Halifax), Murray and Roblin. (7)

Other Senator present: The Honourable Senator Sinclair.

In attendance: From the Department of Economics, University of Western Ontario: Professor Thomas J. Courchene, Advisor;*From Martineau Walker, Montreal*: Mr. Gérald A. Lacoste, Counsel;*From the Library of Parliament, Research Branch, Economics Division*: Mr. Basil Zafiriou, Chief.

Also in attendance: The Official Reporters of the Senate.

The Committee, in compliance with the Order of Reference dated June 25, 1985, resumed consideration of:

(i) the document entitled: "The Regulation of Canadian Financial Institutions: Proposals for Discussion", tabled in the Senate on 23rd April, 1985;

(ii) the document entitled: "Final Report of the Working Committee on the Canada Deposit Insurance Corporation (CDIC)", tabled in the Senate on 18th June, 1985; and

(iii) the subject-matter of bills, in advance of their coming before the Senate, and other matters relating to these documents.

It was—
Ordered, that the Committee meet *in camera*.

The Honourable Senator Kelly moved that the Draft Report as amended be adopted as the Sixteenth Report of the Committee and that pursuant to Rule 78(1), the Report be tabled in the Senate.

The question being put on the motion, it was—
Resolved in the affirmative.

The Honourable Senator MacDonald moved that the Committee print 4,000 copies in both official languages of the Sixteenth Report as a regular issue of proceedings with a special cover.

The question being put on the motion, it was—
Resolved in the affirmative.

The Honourable Senator Godfrey moved that the Committee authorize the printing of 2,000 additional copies of Issue No. 37 dated December 11, 1985 which includes the Tenth Report.

The question being put on the motion, it was—
Resolved in the affirmative.

At 4:29 p.m., the Committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

Timothy Ross Wilson
Clerk of the Committee