



**Mémoire de l'OCRCVM
présenté au Groupe d'experts
sur la réglementation des
valeurs mobilières**

août 2008



SUSAN WOLBURGH JENAH
Présidente et chef de la direction
Téléphone : 416 943-5882

Le 6 août 2008

M. David Murchison
Directeur général
Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières
Ottawa (Ontario)
K1A 0G5

Monsieur,

Au nom de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), je suis heureuse de répondre à l'appel de commentaires du Groupe d'experts sur la réglementation du commerce des valeurs mobilières (le « Groupe d'experts »).

À titre d'organisme d'autoréglementation national (OAR), nous travaillons en étroite collaboration avec les différentes commissions des valeurs mobilières au Canada qui nous ont reconnu et qui surveillent nos activités réglementaires. Nous établissons et assurons la mise en application de normes à l'intention de nos membres et de ceux qui négocient sur les marchés canadiens afin de protéger les investisseurs, de renforcer l'intégrité des marchés et de susciter la confiance dans notre système. Dans l'exécution de nos responsabilités réglementaires, nous faisons face à un grand nombre des questions posées par le Groupe d'experts dans nos efforts pour améliorer l'efficacité et l'efficacité de la réglementation des marchés financiers canadiens. Nous nous réjouissons de cette occasion de rendre compte de la façon dont nous traitons ces questions et du rôle important de l'autoréglementation au sein du régime de réglementation des valeurs mobilières canadien.

Nous appuyons les efforts visant à trouver et à mettre en œuvre des moyens d'améliorer le régime de réglementation des valeurs mobilières au Canada. Nous estimons qu'il est possible d'harmoniser et de simplifier davantage la réglementation des valeurs mobilières et nous sommes impatients de poursuivre les efforts en ce sens.

L'OCRCVM accepte que ce mémoire soit affiché sur le site Web du Groupe d'experts.

1. Aperçu de l'OCRCVM

1.1. Création de l'OCRCVM

L'OCRCVM est une société sans capital-actions à but non lucratif. Nos membres comprennent les 211 sociétés de courtage (les « courtiers membres ») et les dix marchés qui ont retenu les services de l'OCRCVM à titre de fournisseur de services de réglementation (les « marchés membres »).

L'OCRCVM est reconnu comme un OAR par toutes les commissions des valeurs mobilières provinciales au Canada.¹ L'OCRCVM est aussi un fournisseur de services de réglementation (FSR), comme défini dans la Norme canadienne 21-101 – *Fonctionnement du marché* et dans la Norme canadienne 23-101 – *Règles de négociation* (conjointement les « règles des SNP »).

L'OCRCVM a été constitué à titre d'OAR indépendant à la suite de la fusion entre Services de réglementation du marché inc. (SRM) et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) le 1^{er} juin 2008. La fusion nous a permis de regrouper la réglementation des marchés et des courtiers à l'intérieur d'un OAR national unique avec les avantages suivants :

- élimination des lacunes ou des chevauchements possibles dans la réglementation découlant de la séparation de la réglementation des membres et de la réglementation des marchés entre deux OAR;
- application plus large des principes de gestion du risque pour la détermination des priorités et la répartition des ressources afin de favoriser une réglementation plus économique;
- supervision à l'intérieur d'un seul organisme d'un éventail plus large d'activités de négociation, de produits et de marchés (incluant les actions, certains produits dérivés, les titres à revenu fixe et les autres opérations sur le marché hors cote) facilitant l'identification des tendances et des risques et l'établissement de réponses réglementaires appropriées;
- interface unique pour les membres et les investisseurs sur les questions de réglementation;
- diminution de la confusion chez les investisseurs en améliorant la visibilité et en clarifiant la portée et le but de l'autoréglementation;

¹ Les lois du Yukon, des Territoires du Nord-Ouest et du Nunavut ne prévoient pas actuellement une reconnaissance des OAR.

- adoption de principes de réglementation uniformes pour faire face à la convergence rapide;
- capacité étendue et possibilité d'attirer et de retenir les employés les plus talentueux.

La fusion constitue le dernier d'une série de changements importants dans le paysage des OAR (bourses et autres marchés) au cours des dix dernières années, qui visaient à améliorer l'efficacité et l'efficience. En 1995, l'ACCOVAM a été reconnue à titre d'OAR en vertu des lois provinciales de l'Ontario. À ce moment-là, l'ACCOVAM réglementait la situation financière et la conduite des affaires d'environ 60 % des sociétés de courtage au Canada. Il y avait quatre bourses, qui réglementaient chacune leur propre marché et un certain nombre de sociétés de courtage. La réglementation des membres a été cédée à l'ACCOVAM par la Bourse de Toronto en 1997, par la Bourse CDNX en 1999 et par la Bourse de Montréal en 2005.

De la même façon, la structure du marché s'est considérablement transformée au cours de la même période. La démutualisation de la Bourse de Toronto pour devenir une société à but lucratif a entraîné la création de SRM à titre d'OAR indépendant pour régler les conflits inhérents au fait qu'une bourse à but lucratif assume la fonction de réglementation du marché. SRM est devenue le FSR des bourses et, avec le temps, des systèmes de négociation parallèles (SNP).

Le 1^{er} avril 2006, l'ACCOVAM et ses membres ont appuyé la création d'une association professionnelle indépendante distincte pour représenter le secteur : l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières. Cette séparation permettait de régler les risques de conflits réels ou perçus entre le rôle d'un OAR à titre d'association professionnelle et ses responsabilités réglementaires. Des discussions en vue d'une éventuelle fusion se sont aussi amorcées en avril 2006 afin de regrouper les activités réglementaires de l'ACCOVAM et de SRM. La fusion entre l'ACCOVAM et SRM le 1^{er} juin 2008 représente un pas important vers une simplification et un renforcement de la réglementation des sociétés membres, des personnes inscrites et de ceux qui négocient sur les marchés des titres d'emprunt et des titres de participation canadiens.

L'OCRCVM occupe une position unique au sein des marchés financiers canadiens à titre d'OAR national indépendant responsable de la réglementation des marchés et des membres.

1.2. Gouvernance de l'OCRCVM

L'OCRCVM s'est dotée d'une structure de gouvernance robuste et équilibrée qui comprend des administrateurs indépendants représentant le public ainsi que des représentants des membres. Le conseil d'administration de l'OCRCVM est indépendant à 50 % et il inclut le chef de la direction de l'OCRCVM. La composition du conseil assure une représentativité régionale et reflète le vaste éventail d'expériences et de

compétences des parties intéressées de l'organisme, incluant le capital de risque public, les secteurs institutionnel et de détail, le marché boursier traditionnel et les SNP. La composition et le mandat du conseil d'administration et des comités du conseil sont décrits sur le site Web de l'OCRCVM (www.iiroc.ca).

1.3. Structure de l'OCRCVM

L'OCRCVM régleme nte les activités, la conduite des affaires et la suffisance du capital de ses courtiers membres et de leurs associés, administrateurs, dirigeants et employés (en tant que personnes autorisées). De plus, il approuve les exigences de compétence et de formation de ces personnes. L'OCRCVM compte actuellement 211 courtiers membres.

À titre de FSR et conformément aux règles des SNP, l'OCRCVM régleme nte l'activité de négociation des courtiers membres et des autres entités et personnes (personnes ayant droit d'accès) qui participent directement au marché boursier canadien à titre de membre d'une bourse, d'utilisateur d'un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations (SCDO)² ou d'adhérent d'un SNP. À l'heure actuelle, 10 marchés ont recours aux services de l'OCRCVM à titre de FSR.

Les règles liées à la réglementation des courtiers et des marchés qui s'appliquent aux membres et aux autres personnes relevant de la compétence de l'OCRCVM sont approuvées par le conseil d'administration de l'OCRCVM, conformément à ses lettres patentes, à ses statuts et aux lois sur les valeurs mobilières applicables (les « règles de l'OCRCVM »). La vaste contribution aux politiques préconisée par l'ACCOVAM et par SRM dans le processus d'élaboration des règles demeure un élément fondamental de l'OCRCVM par le biais de ses conseils de section et de ses comités consultatifs sur la politique.

Les conseils de section de l'OCRCVM préservent la solide tradition de mobilisation des membres à l'intérieur de la structure d'autoréglementation. Le mandat des conseils de section comprend la désignation de personnes pour siéger au comité d'instruction de l'OCRCVM, l'attribution des dispenses d'inscription et les autres approbations réglementaires par le biais de ses comités, ainsi que les recommandations au conseil d'administration au sujet des demandes d'adhésion des nouveaux courtiers membres. Le comité consultatif national réunit les présidents des conseils de section et sert de forum où les membres peuvent discuter des sujets qui les intéressent et donner leur point de vue sur les initiatives stratégiques.

Les comités consultatifs sur la politique de l'OCRCVM agissent comme source d'information pour l'élaboration des politiques de réglementation des membres et des marchés et servent de forum pour communiquer avec les membres et le secteur. Chacun de ces comités présente un échantillon représentatif des membres du secteur

² Aucun SCDO n'est exploité en ce moment.

ayant un savoir-faire spécifique et pertinent au mandat du comité. Il est suggéré que chaque comité comprenne également des participants qui ne sont pas des membres ou qui ne sont pas du secteur afin de tenir compte d'un éventail plus large de points de vue dans le processus d'élaboration des politiques de l'OCRCVM.

2. Commentaires sur certains aspects des questions de consultation du Groupe d'experts

2.1. Question de consultation 1 : Objectifs, résultats et mesures de rendement pour la réglementation des valeurs mobilières

2.1.1. Surveillance des OAR

Le rôle et les avantages des OAR au sein du secteur des services financiers ont été examinés à de nombreuses occasions. L'annexe A présente des extraits de citations portant sur le rôle et les avantages des OAR.

Les activités réglementaires de l'OCRCVM sont surveillées par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), conformément à un protocole d'entente qui définit les trois principaux éléments sur lesquels porte cette surveillance :

1. rapport périodique (trimestriel, semestriel et annuel selon l'objet du rapport) aux organismes de réglementation compétents sur les volumes et les résultats de l'activité réglementaire de l'OCRCVM;
2. vérifications périodiques sur place (au moins tous les trois ans) des bureaux de l'OCRCVM, incluant la possibilité d'augmenter la fréquence des vérifications ad hoc;
3. obligation pour l'OCRCVM de demander et d'obtenir l'approbation des organismes de réglementation compétents en ce qui concerne les nouvelles règles de l'OCRCVM et les changements proposés aux règles de l'OCRCVM.

Un régime de surveillance efficace et efficient des OAR est une composante importante de la réglementation des valeurs mobilières. Nous travaillons en étroite collaboration avec les organismes de réglementation compétents afin de trouver un juste équilibre entre la responsabilité et l'efficacité dans le cadre de la relation de surveillance. Nous devons travailler ensemble pour déterminer nos responsabilités respectives de façon à réduire les chevauchements dans les activités réglementaires et à éliminer les lacunes. Pour contribuer efficacement à la structure réglementaire des valeurs mobilières, l'OAR doit avoir un pouvoir de décision et être en mesure de répondre rapidement et de manière proactive aux changements rapides qui s'opèrent au sein du secteur.

Les conclusions du rapport du comité du projet des ACVM sur la supervision des OAR (le « rapport sur la supervision ») considèrent la possibilité d'augmenter le degré de confiance accordé aux OAR au Canada. Le rapport sur la supervision note que « le comité du projet estime que les ACVM devraient augmenter le degré de confiance accordée aux OAR et aux entités d'infrastructure de marché dans la mesure où ils peuvent clairement démontrer qu'ils s'acquittent de leur mandat d'intérêt public et se conforment aux normes de haut niveau qui sont énoncées dans les décisions de reconnaissance et les documents connexes ». ³

Nous examinons plus en détail ci-après les repères et les mesures de rendement qui s'appliquent à nos activités réglementaires. Le regroupement de SRM et de l'ACCOVAM assure une répartition plus efficace de nos ressources réglementaires. L'OCRCVM est bien positionné pour assumer de plus grandes responsabilités et demander aux organismes de réglementation compétents de lui accorder une plus grande confiance.

Processus d'examen des règles

L'examen des règles de l'OCRCVM est régi par le protocole d'examen conjoint des règles, une annexe au protocole d'entente des ACVM sur la surveillance de l'OCRCVM. Le protocole d'examen conjoint des règles adopte un modèle d'autorité principale où l'autorité principale assure la coordination de l'examen des règles par les autres territoires. L'OCRCVM doit déposer les projets de règle auprès de chaque autorité de reconnaissance, tenir compte des commentaires de chacune et établir un consensus avant l'approbation de toute règle ou de tout changement aux règles.

Le protocole d'examen conjoint des règles représente une amélioration progressive aux protocoles d'approbation des règles qui s'appliquaient à l'ACCOVAM et à SRM avant la fusion. Nous estimons que d'autres améliorations sont possibles et nous continuons de collaborer avec les ACVM à l'égard de cette initiative.

Aux États-Unis, la SEC a récemment soumis des propositions afin d'améliorer les méthodes d'approbation des règles des OAR. En formulant ces propositions, le président de la SEC, M. Cox, a fait la déclaration suivante :

[TRADUCTION] Nous avons reçu un certain nombre de suggestions pour augmenter le niveau de compétitivité dans ce domaine. Le plus souvent, les participants au marché nous pressaient d'éliminer les retards dans le traitement des règles. Ils ne sont pas les seuls à demander des améliorations. Au printemps, nous avons reçu quelques recommandations très utiles à cet égard du propre bureau de l'inspecteur général de la Commission. En particulier, l'inspecteur général

³ Rapport du comité du projet des ACVM sur la supervision des OAR (décembre 2006) (le « rapport sur la supervision »), (2006) 29 OSCB 9462, à la page 9464.

recommandait que la Commission améliore d'une façon générale la rapidité de traitement des changements proposés aux règles.⁴

Dans son communiqué,⁵ la SEC faisait état de plusieurs changements visant à favoriser un traitement accéléré des propositions de changements aux règles soumises par les OAR, notamment des lignes directrices pour interpréter la portée des changements proposés aux règles de traitement des opérations boursières pouvant augmenter l'efficacité de manière immédiate.

En réponse à l'appel de commentaires de l'AMF sur sa proposition d'encadrement des produits dérivés au Québec, l'ACCOVAM a soumis une lettre d'observations qui appuie le modèle d'autocertification des règles et exprime le souhait que ce modèle puisse être étendu aux autres OAR. L'ACCOVAM a indiqué que la U.S. Commodities Futures Trading Commission avait déjà introduit avec succès un tel modèle pour les OAR sous sa juridiction. Le modèle d'autocertification adopté par l'AMF pour les règles visant les produits dérivés produites par la Bourse de Montréal permet de rendre le processus d'adoption des règles des OAR plus efficace, tout en maintenant un degré de surveillance et de responsabilité réglementaire approprié.

La réglementation efficace des marchés financiers exige une meilleure coordination non seulement entre l'OAR et les ACVM, mais aussi avec d'autres OAR et organismes de réglementation au Canada et à l'étranger. Une telle coordination est essentielle pour éviter les lacunes dans la réglementation ou les conséquences indésirables des décisions stratégiques. Il est essentiel de tirer profit des relations existantes avec les autres OAR et organismes de réglementation au sein des marchés financiers pour mieux comprendre et traiter, collectivement, les problèmes émergents, les tendances et les lacunes dans la réglementation des marchés financiers.

Mesures de rendement des OAR

SRM et l'ACCOVAM ont fait des progrès importants vers l'établissement de mesures de rendement significatives pour évaluer leur performance dans l'exécution de leurs responsabilités réglementaires respectives. Ces efforts se poursuivront au sein de l'OCRCVM. Conformément à son ordonnance de reconnaissance, l'OCRCVM procède également à une auto-évaluation annuelle de son rendement et rend compte des résultats de cette auto-évaluation au conseil d'administration de l'OCRCVM et aux ACVM.

Les repères et les mesures de rendement jouent un rôle important pour évaluer l'efficacité. Les repères sont des mesures directes de l'activité et de la productivité (une

4 Déclaration du président de la Securities and Exchange Commission, Christopher Cox, à l'assemblée publique sur la rationalisation de l'examen du processus d'établissement des règles des OAR (25 juin 2008).

5 Securities and Exchange Commission, *Commission Guidance and Amendment to the Rules Relating to Organization and Program Management Concerning Proposed Rule Changes Filed by Self-Regulatory Organizations* (17 CFR Parties 200 et 241) 11 juillet 2008.

mesure indirecte de l'efficacité). Tandis que les repères sont des indicateurs de production, les mesures de rendement sont des indicateurs de résultat. Ils visent à démontrer si un organisme s'intéresse aux vrais problèmes et s'il réussit à les résoudre. Contrairement à l'établissement de repères, l'établissement de mesures de rendement qualitatives significatives est un exercice complexe et ardu.

L'ACCOVAM et SRM assuraient le suivi de repères et de mesures de rendement avant la fusion. L'établissement de repères et de mesures de rendement harmonisées pour les fonctions de réglementation des courtiers et de réglementation des marchés de l'OCRCVM constitue une priorité pour la nouvelle entité. Comme le Groupe d'experts est particulièrement intéressé par les exemples de repères et de mesures de rendement actuellement utilisés, nous avons défini les mesures de l'ACCOVAM et de SRM à l'annexe B.

L'OCRCVM entend maintenir et améliorer les repères et les mesures de rendement actuels. Des mesures de rendement robustes pourraient fournir aux parties intéressées une plateforme objective et uniforme pour évaluer l'efficacité et l'efficacité de nos activités réglementaires.

2.2. *Question de consultation 2 : Réglementation proportionnée et fondée sur des principes*

2.2.1. Réglementation proportionnée des valeurs mobilières

Les règles et les activités réglementaires de l'OCRCVM reflètent, dans une certaine mesure, une réglementation proportionnée des valeurs mobilières. En effet, les règles de l'OCRCVM ne préconisent pas une approche de type universel. À titre d'exemple, lorsque c'est approprié, nos règles font une distinction entre les petites et les grandes sociétés, les investisseurs des secteurs institutionnel et de détail, ainsi que les opérations effectuées à titre de mandant ou de mandataire.

L'OCRCVM estime aussi que la nécessité d'une intervention réglementaire devrait être démontrée avant que des règles ne soient adoptées. Il est important d'évaluer la nature du problème perçu et les différentes options disponibles pour le régler. Dans certains cas, d'autres outils réglementaires permettront d'encadrer plus efficacement la conduite des affaires que de nouvelles règles. Les lignes directrices publiées par l'ACCOVAM au sujet des billets à capital protégé en sont un exemple. Celles-ci visent à aider les sociétés et leurs représentants à faire preuve de diligence raisonnable en ce qui a trait aux billets à capital protégé, à évaluer les risques qu'ils comportent et à s'acquitter de leurs obligations de convenance envers leurs clients. Conjointement à ces lignes directrices, nous avons produit une webémission éducative en deux parties à laquelle plus de 1 500 représentants des courtiers membres ont assisté.

L'OCRCVM utilise une approche fondée sur le risque pour la réglementation des courtiers et des marchés afin de répartir efficacement ses ressources internes en ciblant les questions les plus importantes et celles où les risques sont les plus grands. La fonction de réglementation des membres a adopté un modèle de risque de conformité financière en 2002 et un modèle de risque de conformité des ventes en 2004. Depuis 2006, elle utilise une approche fondée sur le risque qui oriente ses activités réglementaires vers les principaux risques en matière d'intégrité des marchés (manipulation et pratiques de négociation trompeuses, opérations d'initié, devancement des opérations sur le marché (ou *front-running*) et meilleure exécution/meilleur prix/priorité des opérations des clients).

Depuis 2005, la fonction de réglementation des courtiers évalue les risques des courtiers membres dans un effort pour cibler les sociétés qui présentent les risques les plus élevés d'après le modèle d'affaires, la nature des activités, la gravité des plaintes des clients et d'autres événements pouvant être signalés. Le modèle de risque de conformité financière et de conduite des affaires définit trois types de risques, sept catégories de risques et dix-neuf risques spécifiques. Ces risques sont évalués et pondérés afin de déterminer la cote de risque associée aux activités de chaque société de courtage. Les résultats de cette classification des risques sont utilisés comme outil réglementaire dans les activités de l'OCRCVM, notamment pour définir les priorités et pour affecter les ressources humaines à l'intérieur du cycle d'examen et déterminer les questions à examiner de façon prioritaire. Les résultats sont également fournis à chaque société de courtage et le classement global ainsi que des comparaisons avec les groupes de pairs sont fournis dans un rapport sur les tendances en matière de risque.

Outre la méthode décrite ci-dessus, l'OCRCVM surveille les risques systémiques et les tendances émergentes à l'occasion de projets spéciaux et d'examens de conformité ciblés. À titre d'exemple, l'ACCOVAM a effectué une analyse réglementaire des fonds de couverture, une étude de la propriété des comptes à l'étranger non individuels et, plus récemment, un examen continu de la conformité de la conception et de la vente des billets de trésorerie adossés à des créances de tiers. Du côté de la réglementation des marchés, SRM a entrepris un examen de la conformité des opérations en avance sur le marché (*front-running*) et une étude des ventes à découvert et des opérations manquées.

2.2.2. Réglementation fondée sur des principes

Nous estimons que l'adoption d'une approche davantage fondée sur des principes en matière de réglementation est souhaitable. Cependant, nous devrions éviter les « étiquettes faciles » qui, en pratique, ne contribuent pas à l'élaboration de politiques efficaces misant sur le pragmatisme, la créativité et l'équilibre. L'équilibre entre les principes et les règles contraignantes dans la formulation de toute politique dépend inévitablement du problème que l'on tente de résoudre.

Les règles devraient clairement énoncer les principes ou les résultats visés de sorte que les attentes réglementaires soient claires pour les participants au marché. Pour obtenir certains résultats ou pour satisfaire certains objectifs réglementaires, il peut être nécessaire de définir des exigences obligatoires ou minimales. Dans la mesure du possible, la réglementation devrait accorder suffisamment de souplesse aux participants au marché afin qu'ils puissent déterminer la meilleure façon de répondre aux attentes clairement énoncées et d'obtenir le résultat souhaité dans leur situation particulière. Ces règles devraient s'accompagner de notes d'orientation et de séances de formation pour favoriser la conformité, communiquer et partager les pratiques exemplaires et surveiller les effets des initiatives réglementaires dans la pratique.

En octobre 2005, SRM a entrepris un examen stratégique des règles de réglementation des marchés (règles universelles d'intégrité des marchés [RUIM]) afin de s'assurer que les RUIM :

- encadrent adéquatement les risques à l'intégrité du marché de la manière la plus efficace et efficiente possible;
- n'imposent pas des exigences qui ne sont plus nécessaires pour assurer l'intégrité des marchés;
- sont suffisamment neutres pour ne pas empêcher la création de marchés concurrentiels;
- imposent des exigences qui diffèrent des normes internationales en vigueur uniquement lorsque cela est justifié par la structure, les pratiques et les exigences juridiques particulières du marché canadien.

L'examen stratégique a culminé avec l'adoption d'un certain nombre de principes qui régissent le processus de formulation des règles aux fins de la réglementation des marchés.⁶ Au moment de cet examen stratégique, SRM réglementait les opérations de quatre marchés : TSX, Bourse de croissance TSX, CNQ et Bloomberg Tradebook Canada. Depuis ce temps, de nouveaux SNP sont apparus⁷, ce qui a multiplié les

⁶ Ces principes stipulent que l'OCRCVM veillera à s'assurer que les RUIM :

- favorisent la compétitivité des marchés canadiens et des parties intéressées au sein des marchés canadiens;
- tiennent compte, selon ce qui est nécessaire et approprié, des différentes formes de marchés;
- sont harmonisées avec les règles d'intégrité des marchés en vigueur dans d'autres territoires, selon ce qui est nécessaire pour éliminer les fardeaux réglementaires inutiles pour les parties intéressées au sein des marchés canadiens;
- sont simplifiées de manière à mieux clarifier et communiquer les exigences des RUIM et les normes de SRM à la collectivité réglementée et aux parties intéressées;
- reflètent, lorsque c'est approprié, les différents besoins des investisseurs institutionnels et de détail;
- tiennent compte des mécanismes de tenue de livres et de déclaration électronique et favorisent leur utilisation.

⁷ L'OCRCVM réglemente désormais six autres marchés de négociation des actions : plateforme de négociation Pure Trading de CNQ, Chi-X Canada ATS, Liquidnet Canada, Perimeter Markets (qui exploite les SNP BlockBook et

modèles de négociation et intensifié la concurrence entre les entités, augmentant ainsi l'importance des principes reliés à la compétitivité et la conciliation de différentes formes de marchés.

En mai 2006, l'ACCOVAM a lancé un vaste projet visant à réorganiser et à reformuler les règles de l'ACCOVAM (désormais l'OCRCVM) dans un langage clair afin d'améliorer la compréhension, l'accessibilité et la conformité. Cet exercice suppose d'examiner à la lumière de principes fondamentaux un certain nombre de règles clés visant les courtiers membres afin d'atteindre un meilleur équilibre entre les principes et les règles contraignantes. Les objectifs réglementaires et les principes fondamentaux seront définis de manière précise au début de chacune des règles. Les éléments nécessaires pour atteindre l'objectif ou se conformer aux principes seront conservés dans la règle et les éléments permissifs ou interprétatifs feront l'objet de notes d'orientation complémentaires aux règles. Bien que les nouvelles règles des courtiers membres seront davantage axées sur des principes, nos objectifs fondamentaux sont de parvenir à un meilleur équilibre entre les principes et les règles contraignantes et de favoriser une meilleure compréhension des exigences applicables et une meilleure conformité par la collectivité réglementée.

2.3. Question de consultation 3 : Mise en application/tribunal distinct des valeurs mobilières

2.3.1. Structure du tribunal de l'OCRCVM

Le processus d'audience de l'OCRCVM démontre comment les OAR peuvent offrir une plateforme nationale, tout en conservant les avantages d'un organisme local. Les formations d'instruction qui décident des procédures de mise en application sont séparées et indépendantes de l'OCRCVM.

Les comités d'instruction de l'OCRCVM sont divisés en dix sections provinciales. Les membres des comités d'instruction appartiennent au comité d'instruction du conseil de section de leur province de résidence.

Les comités d'instruction des conseils de section sont composés de membres du secteur et de membres du public. Les membres du secteur sont des administrateurs, des dirigeants, des associés ou des employés de membres ou de personnes ayant droit d'accès (p. ex., les adhérents des SNP) en fonction ou retraités ou d'autres personnes aptes et compétentes. Les membres du public sont des juges ou des avocats à la retraite.

Les personnes désignées pour faire partie des comités d'instruction sont issues des conseils de section et des marchés membres de l'OCRCVM. Ces candidatures sont

Omega) et TriAct Canada Marketplace. De plus, l'OCRCVM propose de conclure une entente de services de réglementation pour réglementer Alpha Trading Systems, dont le lancement est prévu à l'automne 2008.

examinées et approuvées par le comité de gouvernance de la société composé d'administrateurs indépendants de l'OCRCVM et du président du conseil. Chaque formation d'instruction, qui comprend trois personnes issues du comité d'instruction, est chargée d'entendre les causes ou de considérer l'approbation des ententes de règlement négociées. Le président de la formation d'instruction est un membre du public, à savoir un juge ou un avocat à la retraite. Les deux autres membres de la formation d'instruction sont des membres du secteur (habituellement des membres du secteur à la retraite dans le cas des audiences plus longues). La manière dont l'OCRCVM constitue des formations d'instruction distinctes et indépendantes de l'OCRCVM et dont elle coordonne la fonction d'audience à l'échelle nationale tout en assurant une solide représentation régionale pourrait être considérée comme l'un des modèles possibles de tribunal national.

2.3.2. Compétence de l'OCRCVM

Les organismes de réglementation compétents ont reconnu l'OCRCVM à titre d'OAR en vertu des lois sur les valeurs mobilières provinciales et avec cette reconnaissance vient la responsabilité pour l'OCRCVM d'exercer ses responsabilités réglementaires d'une manière souple, efficace et transparente. L'OCRCVM doit avoir un fondement clair et uniforme pour exercer sa juridiction sur les personnes réglementées, qui est étayé à la fois par des engagements contractuels et par les lois sur les valeurs mobilières à l'échelle nationale.

Réglementation des courtiers : Les sociétés de courtage sont tenues de par la loi sur les valeurs mobilières provinciale d'être membres d'un OAR reconnu en vertu de cette loi. Les courtiers membres acceptent par contrat de se conformer aux règles et aux autres exigences réglementaires de l'OCRCVM.

Dans une décision récente rendue par la Cour divisionnaire de l'Ontario à l'endroit de Stephen Taub,⁸ le tribunal a soutenu, dans sa décision majoritaire, que l'ACCOVAM n'avait pas la compétence voulue pour sanctionner d'anciens membres et d'anciens représentants de membres de l'ACCOVAM conformément à ses statuts. L'OCRCVM entend en appeler de cette décision devant la Cour d'appel de l'Ontario.

En rendant sa décision, la Cour divisionnaire a indiqué que la loi de l'Alberta étendait spécifiquement le pouvoir de l'OAR aux anciens membres, à tout ancien représentant d'un membre et à tout ancien représentant d'un ancien membre, contrairement à la loi en vigueur en Ontario. Cette situation met en lumière la nécessité de se doter d'une loi uniforme et harmonisée pour les OAR afin de s'assurer que ceux-ci puissent s'acquitter de leurs responsabilités dans l'intérêt public à la grandeur du Canada.

8 Stephen Taub v. Investment Dealers Association of Canada and Ontario Security Commission, Cour divisionnaire de l'Ontario, 15 juillet 2008, disponible à l'adresse <http://www.canlii.org/fr/on/onscdc/doc/2008/2008canlii35707/2008canlii35707.html>.

Réglementation des marchés : Conformément aux règles des SNP, un marché qui est une bourse reconnue ou un SCDO reconnu peut confier à un FSR la surveillance des opérations de ses membres ou utilisateurs et de leur conformité aux règles des SNP, et un marché qui est un SNP doit recourir aux services d'un FSR pour surveiller les opérations de ses adhérents et leur conformité aux règles des SNP.

En vertu des règles des SNP et de leurs ESR, l'OCRCVM est chargé de surveiller la conformité et la mise en application des règles de négociation des membres d'une bourse et des adhérents d'un SNP, incluant les administrateurs, dirigeants et employés de ces membres et adhérents. Actuellement, il n'existe pas d'entente contractuelle directe entre les adhérents d'un SNP ou leurs représentants et l'OCRCVM par lequel les sociétés et les personnes reconnaissent la compétence de l'OCRCVM et s'engagent à respecter ses règles. De telles ententes sont toutefois envisagées dans les révisions proposées aux règles des SNP qui ont été publiées par les ACVM pour commentaires. Entre-temps, l'OCRCVM et les ACVM ont adopté une solution provisoire qui affirme la compétence de l'OCRCVM à l'égard des adhérents des SNP. Une compétence directe attestée dans les règles des SNP serait plus efficace étant donné que les adhérents des SNP incluent des non-membres de l'OCRCVM.

Extension des pouvoirs légaux demandée par les OAR

Il est possible d'harmoniser et d'étendre les pouvoirs légaux accordés aux OAR dans les lois sur les valeurs mobilières provinciales afin de permettre aux OAR de s'acquitter plus efficacement de leurs responsabilités.

À l'exception de la loi sur les valeurs mobilières de l'Alberta (qui accorde aux OAR les pouvoirs définis dans les deux premiers points de forme ci-après), les OAR ne disposent pas actuellement des pouvoirs légaux suivants :

- pouvoir de faire appliquer les décisions des formations d'instruction comme s'il s'agissait de décisions des tribunaux;
- pouvoir de contraindre des témoins à comparaître et à produire des documents dans le cadre d'audiences disciplinaires;
- pouvoir de contraindre des témoins à comparaître et à produire des documents aux fins d'une enquête;
- immunité légale en matière de responsabilité civile pour les OAR et leurs employés à la suite de gestes posés de bonne foi dans l'exécution de leurs responsabilités réglementaires;
- pouvoir de demander un « administrateur provisoire » imposé par le tribunal dans le cas des sociétés qui se retrouvent dans une situation de

non-conformité chronique et systémique ou qui sont proches de l'insolvabilité et pour d'autres motifs d'intérêt public appropriés.

En réponse à un mémoire conjoint déposé par l'ACCOVAM, l'ACFM et SRM sur cette question, le comité chargé de l'examen quinquennal⁹ a noté dans son rapport final que les « mémoires des OAR méritent d'être approfondis et étudiés davantage »^[Traduction]. L'OCRCVM estime que le système de mise en application canadien serait renforcé si ces pouvoirs étaient accordés également aux OAR par toutes les provinces pour leur permettre de s'acquitter de leurs responsabilités en s'appuyant sur une juridiction et des pouvoirs uniformes dans toutes les provinces où ils sont reconnus.

Délégation incomplète

L'OCRCVM s'est vu accorder le pouvoir d'approuver l'inscription des courtiers membres et de leurs personnes autorisées en vertu des lois des provinces de la Colombie-Britannique, de l'Alberta et de Terre-Neuve-et-Labrador. L'OCRCVM a obtenu le pouvoir d'approuver l'inscription des personnes uniquement, en vertu des lois sur les valeurs mobilières des provinces de l'Ontario et du Québec. Nous estimons qu'une délégation uniforme des pouvoirs d'approbation de l'inscription pour les sociétés et les particuliers dans tous les territoires canadiens serait plus efficace. En outre, une telle approche refléterait et serait cohérente avec l'esprit et les objectifs du système de passeport.

2.4. Question de consultation 4 : Passeport/organisme de réglementation unique

La surveillance de l'OCRCVM est assurée au moyen d'un modèle d'autorité « principale » où l'un des organismes de réglementation (l'autorité principale) coordonne tous les commentaires des autres autorités de reconnaissance et les communique à l'OAR. L'autorité principale tente de concilier les commentaires et les recommandations divergents et détermine dans quels cas les divergences d'opinions doivent être soumises aux présidents des commissions à des fins de résolution. Selon le rapport sur la supervision, certaines autorités de reconnaissance ayant des ressources limitées en termes de personnel s'en remettent entièrement à l'autorité principale sans commenter ni approuver les règles proposées par l'OAR.¹⁰

Les OAR des bourses utilisent un modèle d'autorité « dominante » où tous les organismes de réglementation s'en remettent à l'autorité dominante pour examiner et approuver la règle proposée. Les autres autorités n'exigent pas que les OAR demandent leur approbation, mais elles ont la possibilité de soumettre leurs commentaires pertinents à l'autorité dominante.

9 21 mars 2003, disponible à http://www.osc.gov.on.ca/Regulation/FiveYearReview/fyr_20030529_5yr-final-report.pdf.

10 Rapport sur la supervision, p. 9483.

Dans la réponse de l'ACCOVAM à l'appel de commentaires concernant le projet d'Instruction canadienne 11-201 *Régime de passeport*, nous avons mentionné que le régime de passeport pourrait être étendu à d'autres domaines que le prospectus, l'inscription et les demandes de dispense incluant, sans s'y limiter, la surveillance des OAR. Nous continuons de penser que les avantages d'un régime de passeport pourraient être étendus à d'autres domaines de l'activité réglementaire.

3. Conclusion

Nous vous remercions de nous avoir permis d'exposer notre point de vue sur des questions importantes pour une réglementation efficace des marchés financiers canadiens. Nous sommes déterminés à trouver des occasions, à l'intérieur de notre propre organisme et en collaboration avec nos partenaires, de contribuer à l'efficacité et à l'efficacité du régime réglementaire et à l'intégrité générale des marchés financiers canadiens.

Veillez agréer, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.

La présidente et chef de la direction,

« Susan Wolburgh Jenah »

Susan Wolburgh Jenah

Annexe A

Rôle et avantages des OAR

En 1938, l'ancien président de la SEC et juge de la Cour suprême des États-Unis, William O. Douglas, a fait cette déclaration :

[TRADUCTION] De façon générale, le gouvernement peut fonctionner de façon satisfaisante uniquement par proscription, ce qui laisse d'importants domaines d'activité intouchés; certains peuvent faire l'objet d'une réglementation gouvernementale, mais sont en fait trop restreints pour qu'un contrôle satisfaisant puisse s'exercer, d'autres échappent à la loi et relèvent de l'éthique et de la moralité. Or, dans ces vastes domaines, l'autoréglementation et l'autoréglementation seule peut exercer une action efficace.¹¹

Dans son rapport de 2004 *Concept Release Concerning Self-Regulation*, la SEC définit les fondements historiques de l'autoréglementation des valeurs mobilières aux États-Unis comme suit :

En adoptant la loi Maloney en 1938, le Congrès mentionnait qu'une approche en matière de réglementation des valeurs mobilières reposant uniquement sur la réglementation gouvernementale « entraînerait une expansion importante de la Securities and Exchange Commission; une multiplication des succursales; une augmentation importante de l'utilisation des fonds publics; des problèmes de bureaucratie accrus; et une réglementation minutieuse, détaillée et rigide de la conduite des affaires par la loi... »^[Traduction] L'origine législative des modifications de 1975 mentionnait qu'au lieu d'adopter cette approche exclusivement gouvernementale, le Congrès avait jugé qu'il était « nettement préférable »^[Traduction] d'utiliser une « réglementation coopérative, où la fonction serait en bonne partie exercée par des organismes représentatifs des banques d'investissement et des sociétés de courtage et où le gouvernement assurerait une supervision appropriée dans l'intérêt du public et en exerçant des pouvoirs supplémentaires de réglementation directe. »^[Traduction] De la même façon, en 1975, le Congrès a déclaré que l'une des principales raisons de maintenir un régime d'autoréglementation était la « simple inefficacité de tenter d'assurer une réglementation directe par le gouvernement à grande échelle »^[Traduction] et que bien que les OAR n'avaient pas toujours été à la

¹¹ Cité dans l'ouvrage de Joel Seligman, *Cautious Evolution or Perennial Irresolution: Self-Regulation and Market Structure During the First 70 Years of the Securities and Exchange Commission*, 59 Business Lawyer (août 2004) 1347.

hauteur des attentes dans l'exercice de leur rôle, on considérerait que l'autoréglementation avait bien fonctionné et qu'elle « devait être préservée et renforcée »¹²_[Traduction].

Le comité consultatif des OAR de l'OICVM expliquait les avantages de l'autoréglementation en ces termes :

[TRADUCTION] L'autoréglementation s'est révélée une forme de réglementation efficace. Par nature, les OAR peuvent adapter plus facilement les changements réglementaires à un environnement d'affaires qui évolue rapidement. L'un des plus grands défis auquel le gouvernement est confronté dans l'établissement et l'administration d'un cadre de surveillance législatif est celui de fournir un niveau approprié de surveillance gouvernementale des activités des OAR sans compromettre ni usurper la capacité de l'OAR de réagir rapidement et avec suffisamment de souplesse aux conditions changeantes du marché et aux nouveaux besoins des entreprises. L'autoréglementation s'est aussi avérée une forme de réglementation efficace. Dans un contexte d'autoréglementation, les règles sont rédigées par les participants du marché qui ont une intime connaissance du marché et qui savent comment optimiser les avantages réglementaires. (p. ex., marchés ordonnés, protection des consommateurs, réduction du risque systémique) tout en limitant les coûts pour les entreprises. Cette connaissance intime du marché est essentielle pour créer une structure d'autoréglementation qui est perçue comme étant appropriée et raisonnable par les personnes et les entités réglementées. Cette perception favorisera une plus grande conformité des participants au marché qui évoluent à l'intérieur d'une structure d'autoréglementation. »¹³

Dans une allocution prononcée en 2007, le président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO), David Wilson, faisait observer ceci : [TRADUCTION] « L'efficacité de l'autoréglementation au Canada a été examinée à maintes reprises et la conclusion a toujours été la même : elle fonctionne. C'est un modèle efficace et efficace de réglementation pour les participants au sein de nos marchés financiers. »¹⁴

12 SEC, *Concept Release Concerning Self-Regulation* (8 déc. 2004) 69 Fed. Reg. 71256, à la page 71258.

13 Comité consultatif des OAR de l'OICV, *Model for Effective Self-Regulation* (mai 2000), p. 3 (« modèle de l'OICV »).

14 Commentaires de David Wilson, assemblée annuelle de l'International Council of Securities Associations, 14 mai 2007, disponible à http://www.osc.gov.on.ca/Media/Speeches/2007/sp_20070514_dw_icsa-annual.jsp.

Annexe B

Repères et mesures de rendement de l'ACCOVAM et de SRM

Repères et mesures de rendement de l'ACCOVAM : L'ACCOVAM avait déjà défini 16 repères pour la conformité financière et des opérations, la conformité de la conduite des affaires, l'inscription et la mise en application. Les repères, par service, étaient les suivants :

- conformité financière et des opérations
 - taux d'utilisation par projet¹⁵
 - inspection annuelle de chaque société membre (sauf les sociétés approuvées pour inspection bisannuelle)
 - délais pour
 - la rédaction et la publication des rapports d'inspection finaux
 - l'examen des documents de travail des vérificateurs
 - la publication d'un rapport préliminaire pour les demandes d'adhésion des nouveaux membres
- conformité de la conduite des affaires
 - taux d'utilisation par projet
 - exécution de toutes les inspections prévues au calendrier annuel
 - délais pour
 - la rédaction et la publication des rapports d'inspection finaux
 - la publication d'un rapport préliminaire pour les demandes d'adhésion des nouveaux membres
- inscription
 - délais pour
 - l'approbation des demandes d'adhésion des nouveaux membres ou l'envoi d'une lettre de non-conformité
 - l'examen de conformité de la direction en ce qui a trait aux demandes et à l'envoi d'une lettre de non-conformité
 - les transferts d'inscription
- mise en application
 - taux d'utilisation par projet
 - délais pour la
 - résolution des dossiers de plaintes fermés
 - résolution des enquêtes fermées
 - résolution des dossiers de poursuite fermés

L'ACCOVAM suivait aussi des mesures de rendement qui étaient davantage orientées vers les résultats, dont les suivantes :

¹⁵ Le « taux d'utilisation par projet » correspond au pourcentage des heures du personnel consacrées aux activités principales.

- maintenir à zéro le nombre de recours au FCPE en raison d'une insolvabilité (excluant la fraude comme cause immédiate de l'insolvabilité);
- réduire et maintenir à zéro le nombre de cas d'insuffisance de capital pour les sociétés désignées dans le cadre du système du signal précurseur;
- réaffecter les ressources de mise en application vers les cas les plus graves, les plus complexes ou qui comportent les risques les plus élevés;
- consacrer au moins les deux tiers du temps d'inspection sur place de la conformité financière et des opérations et de la conformité de la conduite des affaires (dans le cas des inspections nécessitant plus de 200 heures) aux activités à risque modéré et élevé des courtiers membres;
- réduire le nombre de sociétés à risque élevé et les cotes de risque résiduel des sociétés à risque élevé;
- réduire la fréquence et la gravité des événements déclarés par les courtiers membres dans la base de données ComSet;
- soumettre rapidement à un examen toutes les personnes inscrites pour lesquelles sept événements ou plus ont été rapportés dans la base de données ComSet;
- surveiller la performance des courtiers membres dans la résolution des plaintes des clients.

Repères et mesures de rendement de SRM : SRM avait adopté des repères pour ses activités réglementaires dans les domaines de la surveillance, de l'examen et de l'analyse des opérations, de la conformité du pupitre de négociation et de la mise en application. De plus, les niveaux de service faisaient partie de la « carte de pointage » de la société, utilisée par le conseil d'administration de SRM pour évaluer le rendement de la direction et des employés dans l'exécution des fonctions de réglementation de SRM. La feuille de pointage de SRM était essentiellement une méthode d'« étalonnage » qui permettait de mesurer les activités suivantes en termes quantitatifs :

- surveillance – nombre de violations résolues en temps réel par équivalent temps plein (ETP), nombre de cas générés à l'interne et nombre de cas de violations déclarés volontairement;
- soutien en matière de politique réglementaire – nombre de demandes de dispense des RUIM, de demandes d'interprétation et de demandes de renseignements traitées à l'intérieur d'un délai de 24 heures, par ETP;
- examen et analyse des opérations – nombre d'enquêtes sur les RUIM et les opérations d'initiés exécutées, par ETP;
- enquêtes et mise en application – nombre d'enquêtes sur les RUIM exécutées, par ETP;
- examen du pupitre de négociation – nombre de vérifications du pupitre de négociation exécutées, par ETP;
- services d'information occasionnelle – nombre de contacts avec les émetteurs et nombre de communiqués de presse examinés;

- ressources humaines – taux de roulement de personnel volontaire;
- finances – efficacité des coûts d'exploitation (comparaison entre les charges d'exploitation et les niveaux cibles).

En plus des repères quantitatifs, SRM et l'ACCOVAM ont adopté des mesures de rendement qualitatives reliées à des objectifs stratégiques clés dans le cadre de leur exercice de planification stratégique respectif, par exemple : mise en œuvre de grandes initiatives technologiques (p. ex., projet de surveillance multimarchés), atteinte des résultats souhaités en matière de ressources humaines : niveaux de dotation appropriés, recrutement et planification de la relève, fusion entre SRM et l'ACCOVAM.