

Le 7 décembre 2015

Par courriel : comment@ccmr-ocrmc.ca

Mesdames et Messieurs,

Objet : Commentaires sur la version révisée de l'avant-projet de Loi sur les marchés des capitaux aux fins de consultation

Nous vous remercions de nous donner l'occasion de formuler nos commentaires sur la version révisée de l'avant-projet de Loi sur les marchés des capitaux (la « LMC »).

L'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») est l'organisme d'autoréglementation national qui surveille l'ensemble des courtiers en placement et l'ensemble des opérations effectuées sur les marchés des titres de capitaux propres et les marchés des titres de créance au Canada.

Le paragraphe 9(1) de la LMC prévoit que l'Autorité peut reconnaître par ordonnance un organisme d'autoréglementation (« OAR »). Le mandat d'un OAR reconnu est établi à l'article 11 :

Dans l'intérêt public, l'organisme d'autoréglementation reconnu ou la bourse reconnue régit les activités et les normes d'exercice et de déontologie de ses membres ou participants et de leurs représentants conformément à ses règlements administratifs, instruments réglementaires, politiques, procédures, interprétations et pratiques.
(Souligné par nous)

Dans notre première lettre de commentaires (dont un exemplaire est ci-joint), nous avons discuté d'une disposition qui accorderait à l'OAR et à son personnel l'immunité contre les actions en justice lorsqu'un acte est accompli de bonne foi dans l'exercice d'attributions déléguées ou reconnues par l'autorité de réglementation. Dans la présente lettre, nous étayons notre recommandation, en plus de traiter de la compétence en matière d'exécution des

décisions prises dans le cadre d'audiences disciplinaires que les OAR reconnus exercent en vertu de la *LMC* et de l'accès public aux renseignements échangés entre les OAR et l'Autorité.

1. Paragraphe 201(3) Immunité d'un OAR reconnu

Nous déduisons du commentaire publié que la demande formulée dans notre première lettre de commentaires est actuellement à l'étude. Nous vous remercions de tenir compte de cette demande et souhaitons apporter une contribution additionnelle en proposant un libellé.

À l'heure actuelle, le paragraphe prévoit ce qui suit :

(3) Aucune action, notamment une action en dommages-intérêts, ne peut être intentée contre un organisme d'autoréglementation reconnu ou ses administrateurs, dirigeants, employés ou mandataires pour un acte accompli de bonne foi dans l'exercice effectif ou censé tel des attributions déléguées à l'organisme d'autoréglementation reconnu au titre de l'article 14 ni pour une négligence ou une omission commise dans l'exercice de bonne foi de ces attributions.
(Souligné par nous)

Cette disposition est liée à l'article 14 de la *LMC*. Comme nous l'avons souligné dans notre lettre précédente, elle fait en sorte que l'immunité d'un OAR reconnu est limitée aux actes accomplis ou aux pouvoirs exercés dans le cadre étroit des fonctions d'inscription qui lui sont déléguées en vertu de cet article. Cependant, ces fonctions ne constituent qu'un seul élément de l'ensemble des responsabilités de réglementation de l'OCRCVM. En effet, d'autres fonctions liées à la réglementation des membres et des marchés ont été *effectivement* déléguées à l'OCRCVM par les Territoires participants (aux termes d'ordonnances de reconnaissance), mais ne sont pas explicitement déléguées en vertu de la *LMC*. L'OCRCVM souhaite obtenir l'immunité pour les fonctions liées à la réglementation qu'elle exerce de bonne foi, que ces fonctions soient expressément déléguées en vertu de la *LMC* ou aux termes d'ordonnances de reconnaissance. Dans la disposition que nous proposons, lorsqu'un OAR reconnu exerce des fonctions liées à la réglementation requises par l'Autorité, il dispose de la même immunité que celle dont disposerait l'Autorité si elle exerçait elle-même ces fonctions.

Nous proposons que la portée du paragraphe 201(3) soit élargie et qu'elle englobe les actes accomplis et les pouvoirs exercés de bonne foi par un OAR reconnu et son personnel

conformément aux conditions prévues dans l'ordonnance de reconnaissance pouvant être rendue en vertu du paragraphe 9(1) de la LMC. La disposition que nous proposons se lirait comme suit (les modifications sont soulignées) :

(3) Aucune action, notamment une action en dommages-intérêts, ne peut être intentée contre un organisme d'autoréglementation reconnu ou ses administrateurs, dirigeants, employés ou mandataires pour un acte accompli de bonne foi dans l'exercice effectif ou censé tel des attributions prévues dans une ordonnance de reconnaissance rendue en vertu du paragraphe 9(1) ou déléguées à l'organisme d'autoréglementation reconnu au titre de l'article 14 ni pour une négligence ou une omission commise dans l'exercice de bonne foi de ces attributions.

Les autorités en valeurs mobilières des Territoires participants ont rendu des ordonnances qui reconnaissent l'OCRCVM. (De même, en vertu de la LMC, une ordonnance de reconnaissance sera rendue par l'Autorité au titre de l'article 9 de la LMC.) Ces ordonnances de reconnaissance établissent le champ d'application des responsabilités de réglementation de l'OCRCVM, à savoir les fonctions que l'OCRCVM doit exercer et les pouvoirs qu'il peut exercer en matière de réglementation.

Actuellement, les ordonnances de reconnaissance de l'OCRCVM sont, pour l'essentiel, identiques et obligent, entre autres, l'OCRCVM à exercer les fonctions suivantes :

- i. réglementer les courtiers en valeurs mobilières, y compris les systèmes de négociation parallèles et les négociants-commissionnaires en contrats à terme (les « courtiers membres »);
- ii. élaborer, administrer et veiller à l'observation de ses règles, ses politiques et d'autres textes similaires;
- iii. prendre des mesures d'application de ses règles envers les courtiers membres et les autres personnes sous sa compétence¹.

À titre d'organisme de réglementation, l'OCRCVM agit en vertu de l'autorité conférée par les ordonnances de reconnaissance, et elle est tenue d'agir dans l'intérêt public. En supposant que l'ordonnance de reconnaissance qui sera rendue par l'Autorité soit, pour l'essentiel, similaire

¹ L'Annexe de l'ordonnance de reconnaissance établit les conditions de la reconnaissance de l'OCRCVM, et comporte des critères de reconnaissance.

aux ordonnances de reconnaissance actuelles, l'immunité prévue dans la disposition que nous proposons ne s'appliquera qu'aux actes (ou omissions) liés à la réglementation de l'OCRCVM qui, selon un tribunal, sont visés par les modalités de son ordonnance de reconnaissance².

Comme nous l'avons souligné dans notre première lettre de commentaires, l'OCRCVM et ses administrateurs, dirigeants, employés et mandataires (y compris les membres de nos formations d'instruction) risquent de s'exposer à d'éventuelles actions en justice, intentées par des personnes physiques ou morales qui ne sont pas membres de l'OCRCVM, lorsqu'ils accomplissent des actes ou exercent des pouvoirs en matière de réglementation dans le cadre de la mission de l'OCRCVM liée à l'intérêt public, même si de tels actes sont accomplis de bonne foi³. Ce risque de responsabilité peut entraver la faculté de l'OCRCVM et de son personnel de prendre les mesures réglementaires qui s'imposent au nom de l'intérêt public lorsqu'elles peuvent porter préjudice à des intérêts privés.

Le changement que nous proposons d'apporter au paragraphe 201(3) permettrait à un OAR reconnu, auquel la LMC a donné le mandat de régir dans l'intérêt public, d'invoquer l'immunité pour les actes accomplis de bonne foi dans l'exécution d'une attribution ou l'exercice d'un pouvoir en matière de réglementation.

2. Article 199 Exécution effectuée par le tribunal

En vertu de la version actuelle de la LMC, une décision rendue par le Tribunal ou le Régulateur en chef peut être déposée auprès d'une cour supérieure et exécutée comme s'il s'agissait d'une ordonnance de celle-ci (en vertu de l'article 199). Par conséquent, les amendes imposées en vertu de l'article 90 de la LMC (à titre de sanctions administratives pécuniaires) peuvent être

² Cette disposition ne va pas à l'encontre de l'analyse effectuée par la Cour d'appel de l'Ontario dans le cas *Morgis v. Thomson Kernaghan & Co.*, [2003] O.J. n° 2504. En effet, la Cour a déclaré (à l'article 32) que [Traduction] « la conduite des affaires de l'ACCOVAM et la nature de ses fonctions liées à la réglementation n'ont pas été déterminées uniquement par celle-ci. Elles dépendaient des conditions imposées par la Commission, conditions que l'ACCOVAM devait remplir pour être reconnue comme organisme d'autoréglementation en vertu du paragraphe 21.1 de la Loi. Ces facteurs doivent être pris en compte dans l'analyse du statut et des fonctions de l'ACCOVAM à titre d'organisme de réglementation même si la relation avec ses membres est, par nature, contractuelle. »

³ L'article 14.1 du Règlement n° 1 de l'OCRCVM interdit à une personne réglementée d'intenter une action contre l'OCRCVM, son Conseil ou l'un de ses employés ou mandataires.

perçues par le Tribunal par l'intermédiaire des cours. Toutefois, un OAR n'a pas la même capacité, selon l'article 199, pour les amendes imposées à l'issue de ses audiences disciplinaires.

Le commentaire sur la LMC laisse plutôt entendre qu'un OAR reconnu peut exécuter de telles décisions en vertu de l'alinéa 89(1)(a), qui stipule :

89. (1) S'il l'estime dans l'intérêt public, le Tribunal peut, après la tenue d'une audience, rendre une ou plusieurs des ordonnances suivantes :
(a) une ordonnance enjoignant à une personne de se conformer au droit des marchés des capitaux, à une décision au sens du paragraphe 13 (7) ou à un instrument réglementaire d'une entité reconnue; (Soulignés par nous)⁴

Une ordonnance rendue par le Tribunal en vertu de cet article pourrait alors être déposée auprès d'une cour supérieure en application de l'article 199. Cependant, des considérations pratiques importantes rendent cette approche difficile à adopter et remettent en cause son utilité probable dans une mission de promotion de l'intérêt public et de protection des investisseurs.

À l'heure actuelle, l'OCRCVM a la capacité de déposer directement les décisions prises par une formation d'instruction auprès des cours de l'Alberta, du Québec et des territoires conformément aux législations en valeurs mobilières respectives de ces provinces et territoires⁵. En Alberta, nous avons utilisé ce pouvoir pendant de nombreuses années pour recouvrer plus efficacement les amendes imposées à des personnes antérieurement inscrites. Ainsi, le taux de recouvrement des amendes est beaucoup plus élevé en Alberta que dans l'ensemble du Canada⁶.

⁴ Au paragraphe 13(7), la définition du terme « décision » inclut une décision rendue « par une entité reconnue en vertu d'un de ses règlements administratifs, politiques ou autres instruments réglementaires ». L'OCRCVM serait une « entité reconnue » en vertu des articles 2 et 9 de la LMC.

⁵ À l'Île-du-Prince-Édouard, une autorisation, sous la forme d'une ordonnance du *Superintendent of Securities*, doit d'abord être obtenue.

⁶ Pour la période de six ans ayant pris fin le 30 septembre 2015, le taux de recouvrement s'est établi à 30 % en Alberta, contre 19 % à l'échelle nationale. L'OCRCVM n'ayant obtenu que récemment le pouvoir d'exécuter ses décisions au Québec, soit au milieu de l'année 2013, il n'y a pas encore de données pertinentes connues pour cette province.

En Alberta comme au Québec, une fois que l'audience disciplinaire de l'OCRCVM est close et qu'une décision écrite (pouvant comprendre une sanction pécuniaire) a été rendue, il n'est pas obligatoire de tenir une autre audience ou de donner à l'intimé une autre occasion d'être entendu.

Or, il est prévu à l'alinéa 89(1)(a) que le Tribunal doit tenir une audience avant de rendre une ordonnance enjoignant à une personne de se conformer à une décision rendue par la formation d'instruction d'une entité reconnue, et ce, même si la décision rendue par la formation d'instruction de l'OCRCVM a déjà fait l'objet d'une audience en révision et qu'elle a été confirmée par le Tribunal en application de l'article 13. Contrairement au processus suivi en Alberta et au Québec, l'alinéa 89(1)(a) prévoit un processus coûteux en ressources et en temps pour le dépôt d'une décision de l'OCRCVM auprès d'une cour supérieure :

- i. L'OCRCVM tient une audience disciplinaire et une décision écrite, pouvant comprendre une sanction pécuniaire, est rendue par une formation d'instruction; cette étape comprend toutes les protections en matière de procédures applicables, y compris le droit à une audience en révision devant le Tribunal;
- ii. Le Tribunal peut tenir une audience en révision si l'une des parties exerce son droit prévu à l'article 13;
- iii. L'OCRCVM doit faire une demande aux termes de l'alinéa 89(1)(a) pour exécuter la décision sur les sanctions rendue par la formation d'instruction. Le Tribunal tient alors une audience sur la même affaire, possiblement une audience *de novo*, et convoque des témoins; les membres du personnel de l'Autorité et les membres du personnel de l'OCRCVM comparissant à l'audience en qualité de parties au même titre que l'intimé⁷;
- iv. Le Tribunal rend une décision;
- v. Une copie certifiée de la décision rendue par le Tribunal est déposée auprès de la cour par l'Autorité ou le personnel de l'OCRCVM.

⁷ En Ontario, par exemple, les membres du personnel de la CVMO sont parties à toutes les demandes d'audience en révision, ils comparissent à ces audiences et formulent leurs observations.

Parfois, cette démarche peut donner lieu à une répétition presque intégrale de l'audience tenue par l'OCRCVM, avec les délais que cela implique, et les ressources déployées ainsi que les frais engagés dépassant largement le montant de l'amende que l'on cherche à imposer⁸. En 2014, dans les Territoires participants, 33 décisions disciplinaires touchant des personnes physiques ont été rendues par des formations d'instruction de l'OCRCVM. Dans 18 cas, les intimés n'ont pas encore payé leur amende. Si l'alinéa 89(1)(a) de la *LMC* avait eu effet, le Tribunal aurait dû tenir au moins 18 audiences dans une seule année pour permettre à l'OCRCVM d'exécuter les décisions sur les sanctions rendues par les formations d'instruction auxquelles s'ajouteraient les audiences en révision tenues pour évaluer le bien-fondé de ces décisions.

Si la *LMC* n'est pas révisée, il ne sera pas possible, dans un Territoire participant, d'obliger les intimés visés par l'OCRCVM qui ont fait preuve d'inconduite et qui se sont fait imposer une sanction par une formation d'instruction de l'OCRCVM à payer une amende une fois qu'ils auront cessés d'être des personnes inscrites auprès de l'OCRCVM, à moins que le personnel de l'OCRCVM et celui de l'Autorité entreprennent une démarche potentiellement longue et coûteuse. L'OCRCVM a des recours légaux pour faire exécuter efficacement les décisions de ses formations d'instruction auprès des personnes antérieurement inscrites seulement en Alberta et au Québec. À notre avis, il est dans l'intérêt public d'adopter une approche similaire à l'approche prévue dans les dispositions mises en application en Alberta et au Québec.

Par conséquent, nous proposons que l'article 199 de la *LMC* soit modifié de la façon suivante (les modifications sont soulignées) :

199.(1) Une copie certifiée de toute décision rendue par le Tribunal en vertu de la présente loi ou d'une décision rendue par le régulateur en chef en vertu du paragraphe 90 (4), ou d'une décision rendue par un organisme d'autoréglementation reconnu après la tenue

⁸ Dans l'affaire *Re Black*, le personnel de la CVMO voulait rendre des ordonnances contre les intimés en vertu des dispositions du paragraphe 127(10) de la *Loi sur les valeurs mobilières*, aux termes desquelles la Commission peut émettre une ordonnance lorsqu'une personne ou une compagnie a été déclarée coupable d'une infraction liée à des valeurs mobilières dans une autorité législative quelconque. (Ces provisions sont analogues à celles prévues à l'article 89 de la *LMCP*.) Dans ce cas, la culpabilité des intimés avait été reconnue par une cour fédérale américaine. L'audience devant la CVMO a duré 5 jours et a donné lieu à une décision de 47 pages. Le personnel a réclamé des dépens de 160 000 \$. Ces dépens étaient de 62 % inférieurs aux frais réels engagés. En fin de compte, même si le personnel a eu gain de cause, la Commission a refusé d'adjuger des dépens.

d'une audience, peut être déposée auprès de la cour supérieure. Dès lors, la décision est exécutée comme s'il s'agissait d'une ordonnance de celle-ci.

199. (2) Une décision rendue par un organisme d'autoréglementation reconnu ne peut être déposée auprès de la cour en vertu du paragraphe (1) avant que le délai prévu pour demander la tenue d'une audience en révision au titre du paragraphe 13(1) soit expiré.

En vertu de cette disposition, un OAR pourra obtenir paiement au titre des sanctions pécuniaires imposées par sa formation d'instruction seulement lorsque le délai prévu pour demander la tenue d'une audience en révision a expiré.

Une telle modification de l'article 199 ferait en sorte que tous les participants du secteur des valeurs mobilières au Canada seraient traités de la même façon, peu importe si les procédures sont devant le Tribunal ou la formation d'instruction d'un OAR reconnu. Plus important encore, les investisseurs des Territoires participants feraient confiance au régime réglementaire, sachant que tous les participants au marché ont des comptes à rendre quelle que soit la province où ils réalisent leurs activités.

3. Échange de renseignements

Selon la réponse donnée à un commentaire sur ce sujet, l'approche à cet égard est en cours d'élaboration. Toutefois, il est prévu que l'un ou plusieurs des régimes d'accès à l'information et de protection des renseignements personnels s'appliqueront et que des exceptions à la communication en matière d'accès à l'information seront proposées dans les dispositions législatives de mise en œuvre.

En Ontario, en vertu de l'article 153 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, les renseignements échangés entre la Commission et un OAR sont dispensés de l'obligation d'être divulgués aux termes de la *Loi sur l'accès à l'information et la protection de la vie privée* si la Commission détermine qu'ils devraient conserver leur caractère confidentiel.

Nous proposons qu'une disposition similaire soit incluse dans la *LMC*. Pour être en mesure de nous acquitter de nos responsabilités de réglementation, il peut se révéler nécessaire de fournir des renseignements à l'Autorité ou d'en recevoir de celle-ci. De plus, selon ses ordonnances de reconnaissance actuelles, l'OCRCVM a certaines obligations liées à la communication de renseignements aux autorités provinciales en valeurs mobilières. Ces obligations devraient également être prévues dans l'ordonnance de reconnaissance qui sera rendue en vertu de la *LMC*. Dans certains cas, il est nécessaire de respecter la confidentialité de ces renseignements pour préserver nos capacités respectives de régir efficacement dans l'intérêt public. Dans la mesure où elle tient compte de l'intérêt public, nous estimons que l'Autorité devrait pouvoir préserver la confidentialité de certains renseignements même si l'application d'autres législations provinciales nécessite qu'ils soient divulgués.

Conclusion

Les dispositions liées à l'immunité et à l'exécution des décisions que nous proposons sont fondées sur des dispositions actuelles de la *LMC*. Dans les deux cas, nous souhaitons seulement que ces dispositions soient modifiées afin que le champ de la réglementation soit nivelé pour l'OCRCVM et les autres OAR reconnus qui, de concert avec l'Autorité, régleront les marchés des capitaux et ses participants dans les Territoires participants, dans l'intérêt public et en vue de protéger les investisseurs. Pour ce qui est de l'échange de renseignements, la disposition que nous proposons permettrait aux OAR et à l'Autorité d'échanger des renseignements tout en préservant la confidentialité de ces renseignements lorsque cela s'avère nécessaire pour l'atteinte de nos objectifs liés à la réglementation et l'avancement de l'intérêt public.

Nous serions heureux de discuter de nos observations avec vous.

Veillez agréer, Mesdames et Messieurs, l'expression de mes sentiments les meilleurs.



Andrew J. Kriegler