

CONSEIL PROVINCIAL-TERRITORIAL DES MINISTRES RESPONSABLES DE LA RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES

RAPPORT PÉRIODIQUE Janvier 2011 à décembre 2011

CONTEXTE

L'excellente cote dont jouit notre système de réglementation des valeurs mobilières à l'échelle internationale témoigne du dévouement des gouvernements provinciaux et territoriaux et de leurs autorités de réglementation à entretenir un cadre de réglementation qui soit efficace, rentable et facile à utiliser et qui protège le public investisseur, de même que de leur réussite dans cette entreprise.

Toutes les provinces et tous les territoires, exception faite de l'Ontario, ont signé en 2004 le *Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières* (le *Protocole d'entente*) et sont représentés au Conseil provincial-territorial des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières (le Conseil).

Dans le *Protocole d'entente*, les provinces et territoires signataires se sont engagés à améliorer le régime de réglementation des valeurs mobilières en mettant en place un régime de passeport pleinement opérationnel fondé sur des lois simplifiées et hautement harmonisées en matière de valeurs mobilières. Ils se sont également engagés à rechercher de façon soutenue de nouveaux moyens de renforcer le cadre réglementaire des valeurs mobilières au Canada. Avec le concours des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), le Conseil a honoré, en septembre 2009, son principal engagement en vertu du *Protocole d'entente*, soit celui de mettre sur pied un régime de passeport pleinement opérationnel d'un océan à l'autre. Cette réalisation est le fruit d'un travail de concertation sans précédent de la part des administrations provinciales et territoriales et des ACVM dans le but de rationaliser et d'améliorer la réglementation des valeurs mobilières au Canada.

Le Conseil a établi un groupe de travail composé de représentants des gouvernements provinciaux et territoriaux; ce groupe est chargé d'élaborer, avec l'aide des ACVM, des plans de travail qui permettront de veiller à ce que les régimes provinciaux de réglementation des valeurs mobilières demeurent souples et à jour. Le groupe de travail coordonne également les réformes de politique générale et de réglementation des signataires du *Protocole d'entente*.

RÉSULTATS 2011

Vu la crise financière qui continue de sévir à l'échelle mondiale, il est plus important que jamais de coopérer avec les autres pays et d'harmoniser nos pratiques. Le G20 fait toujours des réformes du secteur financier sa priorité de façon à favoriser la stabilité des marchés financiers dans le monde.

Le Conseil et les ACVM réitèrent leur volonté d'aider le Canada à respecter ses engagements sur le plan international en temps opportun. Le Canada a notamment

promis d'améliorer la transparence et l'encadrement des sociétés agences de notation et de leur système de notation, des fonds de couverture et des dérivés de gré à gré de façon uniforme et non discriminatoire à l'échelle internationale.

L'année 2011 a donné lieu à une coopération et à une coordination soutenues entre les signataires du *Protocole d'entente* et les ACVM en vue de réformer et d'harmoniser le cadre réglementaire des valeurs mobilières du Canada.

État de concrétisation des engagements du G20

Réglementation des sociétés agences de notation

- Actuellement, les agences de notation ne relèvent d'aucun organisme de réglementation des valeurs mobilières. Le projet de *Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées* prévoira un régime national de réglementation destiné aux agences de notation qui se conformera aux normes et aux tendances internationales.
- Le Québec, l'Alberta, la Colombie-Britannique, la Nouvelle-Écosse et l'Ontario ont déjà adopté des modifications législatives relatives aux agences de notation.
- En 2011, le Manitoba et le Nouveau-Brunswick ont adopté, et la Saskatchewan, annoncé, des modifications en faveur d'un cadre législatif pour ces agences; les autres provinces et territoires devraient leur emboîter le pas en 2012.

Fonds de couverture

- Les ACVM continuent de collaborer avec l'Organisation internationale des commissions de valeurs et d'autres organismes en vue d'établir des principes de réglementation des fonds de couverture et d'évaluer les risques systémiques associés à ces fonds au Canada et dans le monde.

Dérivés de gré à gré

- En 2011, le comité des ACVM sur les instruments dérivés a publié les deux premiers documents de consultation d'une série de huit; ces documents s'inspirent des grands projets de réglementation des dérivés de gré à gré qui figurent dans son *Document de consultation 91-401 sur la réglementation des dérivés de gré à gré au Canada* (le *Document de consultation 91-401*), publié en novembre 2010.
- Les ACVM prévoient publier les autres documents de la série au cours de la première moitié de 2012.

Cadre réglementaire harmonisé en matière d'instruments dérivés

- L'harmonisation des lois et des règlements nationaux en matière d'instruments dérivés demeure une priorité pour le Conseil et les ACVM.
- Le comité des ACVM sur les instruments dérivés a été chargé d'élaborer une approche harmonisée au chapitre de la réglementation des instruments dérivés au Canada et de faire état de toute modification législative nécessaire en ce sens.
- En vertu de la *Loi sur les instruments dérivés* en vigueur depuis 2009, le Québec dispose d'un solide cadre réglementaire pour les opérations sur instruments dérivés. En décembre 2010, l'Ontario a adopté des modifications à ses dispositions législatives sur les valeurs mobilières qui se rapportent aux instruments dérivés afin

de se doter d'un cadre réglementaire similaire; toutefois, la plupart de ces dispositions ne sont toujours pas en vigueur.

- L'Alberta, la Colombie-Britannique, la Saskatchewan et le Nouveau-Brunswick réglementent déjà les opérations sur instruments dérivés dans le cadre de leur législation en matière de valeurs mobilières. Le Manitoba et l'Ontario, quant à eux, légifèrent ces opérations en tant que contrats à terme boursiers sur marchandises dans le cadre de leur législation sur les contrats à terme.
- Les provinces et territoires prévoient adopter toutes les modifications nécessaires à la mise en place d'un régime harmonisé de réglementation des instruments dérivés au Canada.

Normes internationales d'information financière

- À compter du 1^{er} janvier 2011, les émetteurs publics canadiens sont tenus de présenter leurs états financiers conformément aux Normes internationales d'information financière (IFRS). Reconnues mondialement, ces normes comptables accroissent la comparabilité et la transparence de l'information financière fournie aux émetteurs, aux investisseurs et aux autres intervenants des marchés financiers dans le monde.
- La Colombie-Britannique, l'Alberta, la Nouvelle-Écosse et l'Ontario ont déjà adopté des modifications à leur législation aux termes des IFRS. Ces modifications ne sont nécessaires ni pour le Québec ni pour le Manitoba.
- En 2011, le Nouveau-Brunswick a adopté, et la Saskatchewan, annoncé, des modifications à leur législation aux termes des IFRS. Les autres provinces et territoires se sont engagés à faire de même en 2012.

Autres initiatives relatives aux valeurs mobilières

Constitution en personne morale de représentants de courtiers et de conseillers inscrits

- En décembre 2010, un groupe de travail composé de représentants des gouvernements provinciaux et territoriaux a publié un document de consultation sur les options (notamment législatives) de constitution en personne morale de représentants de courtiers et de conseillers inscrits.
- Le groupe de travail a reçu 63 réponses écrites de diverses parties prenantes, entre autres de personnes et de sociétés inscrites, de courtiers des marchés dispensés, d'organismes de protection des investisseurs, d'associations corporatives, d'organisations professionnelles et d'organismes d'autoréglementation.
- La majorité des parties prenantes s'étant manifestées (plus de 93 % d'entre elles) appuyait la constitution en personne morale. Le document de consultation, les lettres d'observations et un résumé des réponses obtenues à la suite de la consultation se trouvent dans le site Web du ministère des Finances et de l'Entreprise de l'Alberta (www.finance.alberta.ca/), et les lettres d'observations reçues en français sont publiées dans le site du ministère des Finances du Québec (www.finances.gouv.qc.ca).
- En juillet, le Conseil a accepté que le projet de constitution en personne morale passe au stade suivant et demandé au groupe de travail de déterminer les éléments

clés d'un modèle acceptable de constitution en personne morale et de soutenir les projets de modifications législatives.

- En décembre, la Saskatchewan a annoncé des modifications à ses dispositions législatives sur les valeurs mobilières (projet de loi 14) afin de permettre aux représentants de courtiers et de conseillers inscrits de fournir des services relatifs aux valeurs mobilières par l'entremise d'un ordre professionnel.
- Le groupe de travail prévoit consulter les parties prenantes en ce qui a trait aux principaux éléments d'un modèle de constitution en personne morale et soutenir les projets de modifications législatives propres à être adoptés à l'échelle nationale.

Conseil canadien sur la reddition de comptes (CCRC)

- Le CCRC a été créé en 2003 pour assurer un encadrement indépendant des vérificateurs des sociétés ouvertes au Canada; ses pouvoirs lui sont conférés par le *Règlement 52-108 sur la surveillance des vérificateurs*.
- En 2011, le Manitoba et le Nouveau-Brunswick ont emboîté le pas au Québec et à la Colombie-Britannique en adoptant – et la Saskatchewan, en annonçant – des modifications législatives en vue d'attribuer des pouvoirs et des protections au CCRC; l'encadrement du CCRC se fonde sur un modèle de reconnaissance traditionnel tiré de la réglementation des valeurs mobilières. En 2006, l'Ontario a voté une loi relative au CCRC.
- Les autres provinces et territoires se sont engagés à mettre de l'avant, en 2012 ou en 2013, des modifications harmonisées à leur législation par rapport au CCRC.

Lois harmonisées sur le transfert des valeurs mobilières

- Hormis l'Île-du-Prince-Édouard, toutes les provinces et tous les territoires ont adopté des lois hautement harmonisées sur le transfert des valeurs mobilières (LTVM). Ces lois établissent un régime global qui régit la détention et le transfert de valeurs mobilières afin de mieux refléter les pratiques actuelles du marché.
- L'Île-du-Prince-Édouard prévoit adopter les LTVM en 2012.

Initiatives de protection des investisseurs

Le Conseil et les ACVM continuent d'axer leurs efforts sur la recherche de moyens d'améliorer la protection des investisseurs contre les pratiques frauduleuses, la manipulation ou la tromperie; ces moyens comprennent la sensibilisation, l'instauration d'un régime efficace de divulgation et l'encadrement du marché. En voici des exemples :

Information au moment de la souscription

- Les ACVM mettent en œuvre de façon graduelle (en trois phases) le projet du régime d'information au moment de la souscription. Lors de la première phase (terminée le 1^{er} janvier 2011), on a instauré un régime national de divulgation de l'information sur les fonds communs de placement qui s'appuie sur le nouvel aperçu du fonds; à la deuxième phase, il faudra envoyer cet aperçu aux investisseurs dans les deux jours suivant l'achat de valeurs mobilières d'un fonds commun de placement. À la troisième phase, il s'agira d'envisager la divulgation d'information au moment de la souscription pour d'autres types de fonds d'investissement publics.
- La Colombie-Britannique, l'Alberta, le Québec et le Nouveau-Brunswick ont déjà adopté des modifications législatives visant la mise en œuvre de la deuxième phase du projet. Ces modifications ne sont pas nécessaires au Manitoba.
- En 2011, la Saskatchewan a présenté des modifications législatives à cet effet. Les autres provinces et territoires prévoient faire de même en 2012.

Indemnisations

- En 2011, la Saskatchewan a annoncé des modifications législatives visant à abolir le seuil maximal des indemnisations financières versées aux investisseurs, fixé à 100 000 \$.

ACTIVITÉS DES ACVM

- Quelques provinces et territoires, de même que leurs organismes de réglementation des valeurs mobilières, ont consacré leur temps et leurs ressources aux projets des ACVM et au processus de transition vers un organisme fédéral de réglementation des valeurs mobilières en 2011.
- Les membres des ACVM ont poursuivi leur collaboration en vue d'harmoniser les politiques et les règlements, lesquels figurent dans l'annexe.

MISE À JOUR À PROPOS DES RENVOIS CONSTITUTIONNELS

- En janvier, la Cour d'appel du Québec a entendu le renvoi constitutionnel du Québec, et l'Alberta a comparu comme intervenant en faveur du Québec. Vers la fin mars, la Cour d'appel du Québec a conclu majoritairement, à quatre contre un, que le projet de loi fédérale était inconstitutionnel et ne relevait pas de la compétence du Parlement du Canada.
- En janvier, la Cour d'appel de l'Alberta a entendu le renvoi constitutionnel de l'Alberta, et le Québec a comparu comme intervenant dans cette cause. À la fin mars, la Cour d'appel de l'Alberta a conclu à l'unanimité que le projet de loi fédérale serait inconstitutionnel s'il était adopté.
- En avril, la Cour suprême du Canada a entendu le renvoi constitutionnel du gouvernement fédéral. L'Alberta, le Québec, la Colombie-Britannique, la Saskatchewan, le Manitoba et le Nouveau-Brunswick se sont opposés au projet de loi fédérale, tandis que l'Ontario l'a appuyé.
- Le 22 décembre, la Cour suprême a jugé à l'unanimité que le projet de loi fédérale pour la création d'un organisme national de réglementation des valeurs mobilières « n'est pas valide, car [il] ne relève pas du pouvoir général de réglementation en

matière de trafic et de commerce conféré au Parlement par le par. 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867* », ou, en d'autres mots, qu'il est inconstitutionnel.

- La décision de la Cour suprême reconnaissait que la réglementation courante des valeurs mobilières était de compétence provinciale.
- La Cour suprême a également souligné que les gouvernements fédéral et provinciaux pouvaient envisager une approche coopérative de réglementation des valeurs mobilières au Canada qui respecterait la compétence provinciale, mais qui laisserait au gouvernement fédéral le soin de traiter des questions d'intérêt national, comme les risques systémiques.

RÉFORMES À VENIR ET LE POINT SUR L'ÉTAT D'AVANCEMENT DU DOSSIER

Le Conseil a l'intention de poursuivre la réforme du cadre réglementaire des valeurs mobilières au Canada pour s'assurer qu'il demeure équitable, efficace et stable.

Les ministres s'engagent à tenir les parties prenantes au courant de ce que leurs gouvernements accomplissent en vue de maintenir et d'améliorer l'état du cadre réglementaire des valeurs mobilières au Canada, toujours considéré comme l'un des meilleurs du monde.

On trouvera des rapports d'étape antérieurs, des communiqués de presse et d'autres renseignements utiles dans le site www.valeursmobilières.org.

Annexe – Activités des Autorités canadiennes en valeurs mobilières en 2011

2011	INITIATIVES DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES
MARS	<ul style="list-style-type: none"> – Lancement d’une application mobile de gestion financière : Le 8 mars 2011, les ACVM ont lancé une application mobile gratuite de gestion financière et un site Web interactif, <i>Mon Faites que ça compte</i>, pour aider les jeunes à mieux comprendre et à observer en temps réel leurs habitudes d’achat. Cet outil de gestion financière personnelle servira également à la population canadienne de tout âge. – Publication d’un nouveau règlement sur les agences canadiennes de notation désignées : Le 18 mars 2011, les ACVM ont publié, aux fins de commentaires, une nouvelle version du <i>Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées</i>. Cette version tenait compte des commentaires reçus lors de la publication initiale du <i>Règlement</i> en juillet 2010, en plus de comporter des améliorations visant le respect des normes internationales. La période de commentaires prenait fin le 17 mai 2011.
AVRIL	<ul style="list-style-type: none"> – Nouveau projet de cadre réglementaire en matière de produits titrisés au Canada : Le 1^{er} avril 2011, les ACVM ont publié, aux fins de commentaires, un projet de cadre réglementaire en matière de produits titrisés au Canada qui vise à offrir une protection accrue aux investisseurs au moyen de nouvelles exigences relatives à la transparence et à la divulgation de l’information sur ces produits. Grâce à ces exigences, le cadre réglementaire se conforme aux tendances internationales. Les émetteurs non assujettis qui distribuent des produits titrisés sur les marchés dispensés devront également observer certaines exigences initiales et continues en matière de divulgation. La période de commentaires prenait fin le 1^{er} juillet 2011. – Nouveau projet de régime national de réglementation de la négociation électronique : Le 8 avril 2011, les ACVM ont publié, aux fins de commentaires, le <i>Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l’accès électronique direct aux marchés</i> en vue d’établir un cadre réglementaire pour le cybercourtage au Canada. Élaboré à la suite de vastes consultations auprès des marchés, des participants aux marchés et des prestataires de services, ce projet de règlement suit les tendances internationales en matière de négociation électronique. Les nouvelles dispositions ne visent pas le commerce de détail, où les clients peuvent accéder à leur compte par Internet, comme le courtage à escompte. La période de commentaires prenait fin le 8 juillet 2011. – Actualisation du régime d’inscription pour les personnes inscrites : Le 15 avril 2011, les ACVM ont annoncé des changements au régime d’inscription des sociétés et des personnes qui font le courtage de valeurs mobilières et fournissent des conseils en investissement ou en gestion de l’investissement. Les nouveaux règlements nationaux d’inscription codifient les ordonnances d’exemption actuelles, établissent de nouveaux délais de dépôt, précisent quelques exemptions et prolongent les périodes de transition pour certaines exigences. Ce nouveau régime d’inscription est entré en vigueur à l’échelle nationale le 11 juillet 2011.

2011	INITIATIVES DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES
MAI	<ul style="list-style-type: none"> – Avancement du projet de modernisation de la réglementation sur les fonds d’investissement : Le 26 mai 2011, les ACVM ont publié un avis pour faire le point sur le projet de modernisation de la réglementation sur les fonds d’investissement et obtenir les commentaires des parties prenantes concernant la prochaine phase du projet. Les ACVM en sont à établir la version définitive des modifications au <i>Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif</i> (première phase : modifications). Elles prévoient adopter une approche en deux étapes pour la dernière phase du projet de modernisation. L’objectif de la deuxième phase sera de déterminer et de traiter toute question concernant l’efficacité des marchés, la protection des investisseurs et l’équité qui découle des différents régimes de réglementation s’appliquant selon le type de fonds d’investissement. La période de commentaires prenait fin le 25 juillet 2011.
JUIN	<ul style="list-style-type: none"> – Projet d’amélioration de l’encadrement réglementaire des opérations sur dérivés de gré à gré : Le 23 juin 2011, les ACVM ont publié le <i>Document de consultation 91-402, Dérivés : Référentiels centraux de données</i>, qui vise à améliorer l’encadrement réglementaire des opérations sur dérivés de gré à gré et à suivre les tendances internationales. Ce document de consultation est le premier d’une série qui découle des projets de règlements énoncés dans le <i>Document de consultation 91-401</i>. La période de commentaires prenait fin le 12 septembre 2011.
JUILLET	<ul style="list-style-type: none"> – Projet d’amélioration des règlements relatifs aux prospectus : Le 15 juillet 2011, les ACVM ont publié des modifications pour certains règlements relatifs aux prospectus, notamment le <i>Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus</i> et le <i>Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif</i>. Les modifications proposées clarifieront et rationaliseront certaines dispositions des règlements actuels en la matière et codifieront certains types de dispenses de prospectus qui ont déjà été accordées par les ACVM. La période de commentaires prenait fin le 14 octobre 2011. – Nouveau projet de régime de réglementation concernant les émetteurs émergents : Le 29 juillet 2011, les ACVM ont publié, aux fins de commentaires, le projet de <i>Règlement 51-103 sur les obligations permanentes des émetteurs émergents en matière de gouvernance et d’information</i> pour établir un nouveau régime pancanadien de réglementation concernant les émetteurs émergents. Ce nouveau régime simplifiera et personnalisera l’information divulguée par les émetteurs émergents de façon à la rendre plus utile et conviviale pour les investisseurs. Le projet de règlement tient compte des commentaires des parties prenantes en réponse au Document de consultation multilatéral 51-403 intitulé <i>Une réglementation sur mesure pour les émetteurs émergents</i>, publié en mai 2010. La période de commentaires prenait fin le 27 octobre 2011.

2011	INITIATIVES DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES
AOÛT	<ul style="list-style-type: none"> - Deuxième phase du projet de régime d'information au moment de la souscription : Le 12 août 2011, les ACVM ont proposé des modifications au <i>Règlement 81-101 sur le régime de prospectus des organismes de placement collectif</i> en vue d'entreprendre la deuxième phase du régime d'information au moment de la souscription de titres de fonds communs de placement. Grâce à ces modifications, l'aperçu du fonds pourra être transmis aux investisseurs dans les deux jours suivant l'achat d'un fonds commun de placement, conformément au délai actuel relatif à l'envoi des prospectus. Dans le cadre de la dernière phase du projet, les ACVM envisageront la divulgation d'information au moment de la souscription pour d'autres types de fonds d'investissement publics. La période de commentaires prenait fin le 10 novembre 2011.
NOVEMBRE	<ul style="list-style-type: none"> - Examen des dispenses de prospectus : Le 10 novembre 2011, les ACVM ont annoncé qu'elles reverraient la dispense de prospectus pour les investissements d'un somme minimale de 150 000 \$ et celle accordée pour les placements auprès d'investisseurs qualifiés qui se trouvent dans le <i>Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription</i>. Les ACVM ont également confirmé qu'elles avaient l'intention de proposer des modifications à ces dispenses en fonction des commentaires des parties prenantes. La période de commentaires prend fin le 29 février 2012. - Régime de divulgation amélioré concernant les bourses d'études : Le 25 novembre 2011, les ACVM ont publié, aux fins de commentaires, de nouvelles modifications au <i>Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus</i> et à l'<i>Annexe 41-101, Information à fournir dans le prospectus du plan de bourses d'études</i>. Ces modifications visent à clarifier les exigences de divulgation concernant les régimes de bourses d'études. La période de commentaires prend fin le 24 janvier 2012. - Projet d'amélioration de la surveillance et de l'application de la réglementation des dérivés de gré à gré : Le 25 novembre 2011, les ACVM ont publié, aux fins de commentaires, le <i>Document de consultation 91-403, Dérivés : Surveillance et application de la loi</i>, le deuxième d'une série de huit découlant des projets de règlements figurant dans le <i>Document de consultation 91-401</i>. Le comité des ACVM sur les instruments dérivés a formulé plusieurs recommandations en matière d'encadrement et de suivi, de conduite du marché et d'application de la loi, lesquelles visent à renforcer les marchés financiers du Canada et à gérer des risques précis liés aux dérivés de gré à gré. La période de commentaires prend fin le 25 janvier 2012.