

La Réglementation des Valeurs Mobilières au Canada:

Un Régime de Réglementation Interprovincial



Document de Travail

Juin 2003

Comité directeur des ministres

Greg Melchin (président), ministre du Revenu de l'Alberta

Janet Ecker, ministre des Finances de l'Ontario

Yves Séguin, ministre des Finances du Québec

Kevin Falcon, ministre d'État à la Déréglementation de la Colombie-Britannique

Greg Selinger, ministre des Finances du Manitoba

Eric Cline, ministre de la Justice de la Saskatchewan

Ministres des autres provinces et des territoires

Ronald S. Russell, ministre de l'Environnement et du Travail de la Nouvelle-Écosse

Bradley Green, ministre de la Justice et procureur général du Nouveau-Brunswick

Jeffery Lantz, procureur général de l'Île-du-Prince-Édouard

George Sweeney, ministre des Services gouvernementaux et du Territoire, Terre-Neuve et Labrador

Roger T. Allen, ministre de la Justice des Territoires du Nord-Ouest

Glenn Hart, ministre des Services aux collectivités du Yukon

Paul Okalik, ministre de la Justice du Nunavut

La Réglementation des Valeurs Mobilières au Canada:

Un Régime de Réglementation Interprovincial

Document de Travail

Une réglementation des valeurs mobilières efficace est essentielle à la protection des investisseurs et est un gage d'efficacité, de dynamisme et de compétitivité des marchés de capitaux canadiens.

De nombreuses voix ont mis en doute la capacité du régime actuel de réglementation des valeurs mobilières au Canada à suivre le rythme du changement. Parallèlement, le repli marqué des marchés boursiers à l'échelle mondiale et les scandales financiers qui ont éclaté aux États-Unis ont ébranlé la confiance des investisseurs.

Au cours des dernières années, les provinces et territoires canadiens et leurs autorités en valeurs mobilières ont accompli des progrès considérables dans l'harmonisation du régime de réglementation des valeurs mobilières. Les ministres provinciaux et territoriaux reconnaissent qu'il reste du travail à faire pour améliorer l'efficacité et l'efficacité du régime et qu'il est important de se pencher sur les questions soulevées par les parties intéressées.

Des ministres ont convenu de définir, ensemble, les améliorations à apporter au régime actuel pour le simplifier et en accroître l'efficacité et l'efficacité, ainsi que pour renforcer la confiance des investisseurs. Ce projet de réforme est piloté par un comité directeur des ministres présidé par le ministre du Revenu de l'Alberta et réunissant les ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières du Québec, de l'Ontario, du Manitoba, de la Saskatchewan, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique.

Le présent document énonce les objectifs et les principes qui guideront les ministres dans ce projet de réforme et identifie les problèmes soulevés par les diverses parties intéressées. Il soumet ensuite à la considération de l'ensemble des provinces et des territoires un régime de réglementation qui constituerait un pas important dans la résolution, à brève échéance, d'une grande partie des problèmes soulevés, tout en laissant place à des améliorations ultérieures.

Les ministres demandent aux parties intéressées de proposer des façons de tirer parti du régime actuel afin qu'il puisse mieux répondre aux besoins des investisseurs et des participants au marché au Canada. À la fin des parties 2 et 3 du présent document, on trouvera des questions utiles à l'élaboration des observations.

Prière de faire parvenir les observations par écrit, sur papier ou, de préférence, par courrier électronique à la personne suivante:

Mary Ellen Rainey
Securities Policy Advisor
Financial Sector Policy
402 Terrace Building
9515 - 107 Street
Edmonton (Alberta) T5K 2C3
securities.submissions@gov.ab.ca

Date d'échéance pour le dépôt des observations : 15 juillet 2003.

Adressez vos questions sur le contenu de ce document de discussion à
f.bouchard@finances.gouv.qc.ca

Tous les mémoires que vous nous transmettez seront mis à la disposition des provinces et territoires et deviendront la propriété des gouvernements provinciaux et territoriaux du Canada. Bien que les informations de nature personnelle ou confidentielle seront protégées dans la mesure du possible, les provinces se réservent le droit de publier les mémoires intégralement dans le respect des lois relatives à l'accès à l'information et à la protection de la vie privée. Un résumé des mémoires sera publié et sera accessible via le site du ministère du Revenu de l'Alberta.

Table des Matières

1.0	Introduction	1
1.1	Contexte - La nécessité d'un projet interprovincial de réforme du régime de réglementation des valeurs mobilières	1
1.2	Objectif du projet interprovincial de réforme du régime de réglementation des valeurs mobilières	2
1.3	Principes du projet interprovincial	2
2.0	Préoccupations relatives au régime de réglementation actuel	3
2.1	Questions d'ordre général	3
2.2	Questions particulières	5
2.2.1	Problèmes affectant les émetteurs et les personnes inscrites	5
2.2.2	Problèmes relatifs aux marchés et aux organismes d'autoréglementation (OAR)	7
2.2.3	Nécessité d'établir un régime de réglementation souple, performant et assurant une présence forte sur la scène internationale	7
2.2.4	Problèmes relatifs à l'application de la loi	9
2.2.5	Questions de réflexion sur les problèmes concernant le régime de réglementation actuel	10
3.0	Nouveau régime de réglementation des valeurs mobilières	11
3.1	Régime de passeport	12
3.1.1	Questions relatives au régime de passeport	17
4.0	Conclusion	17

1.0 Introduction

1.1 Contexte - La nécessité d'un projet interprovincial de réforme du régime de réglementation des valeurs mobilières

Les marchés des capitaux évoluent à un rythme sans précédent. Le secteur financier est en pleine transformation, mû par la convergence des fournisseurs de services financiers, par la concurrence internationale pour attirer les investissements et le capital nécessaires à la croissance économique, ainsi que par les progrès de la technologie de l'information.

Ces forces affecteront encore les marchés dans les prochaines années. Organismes de réglementation, représentants du secteur des valeurs mobilières et juristes ont fait valoir que le régime de réglementation des valeurs mobilières est susceptible d'amélioration, particulièrement par la levée des barrières qui entravent les émetteurs et les personnes inscrites désireuses d'accéder aux marchés des capitaux de plus d'une juridiction canadienne.

Les autorités en valeurs mobilières du pays ont ainsi entrepris diverses réformes d'importance visant à harmoniser et à simplifier la réglementation et les procédures administratives du domaine des valeurs mobilières. À la fin des années 90, elles ont élaboré et adopté le Régime d'examen concerté (REC) et le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR). Au cours des derniers mois, elles ont mis en œuvre la Base de données nationale d'inscription (BDNI) et le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI). Qui plus est, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont entrepris le Projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières, démarche d'envergure visant à refondre les lois et les règlements sur les valeurs mobilières des provinces et des territoires afin d'en éliminer la plupart des divergences.

Bien que les progrès réalisés en matière d'harmonisation de la réglementation ne sont pas négligeables, bon nombre de participants aux marchés des capitaux réclament une réforme globale du régime canadien de réglementation des valeurs mobilières. Le soutien actif et le concours des gouvernements provinciaux et territoriaux sont essentiels au succès d'une telle réforme.

À la mi-février 2003, les ministres responsables des valeurs mobilières du Québec, de l'Ontario, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique se sont rencontrés pour discuter de la possibilité pour les provinces et les territoires d'entreprendre cette réforme. Au cours des rencontres suivantes, tous les ministres provinciaux et territoriaux se sont engagés personnellement à réformer en profondeur le régime de réglementation des valeurs mobilières en vigueur en s'appuyant sur les travaux réalisés par leurs organismes de réglementation. Ils se sont fixé un calendrier ambitieux : ils visent le développement d'un plan d'action concret pour la mise en place d'une démarche provinciale-territoriale d'ici le 30 septembre 2003.

Parallèlement au projet de réforme provincial-territorial, le gouvernement fédéral a mis sur pied le Comité de personnes averties, comité de sept personnes chargé de définir les améliorations à apporter au régime canadien de réglementation des valeurs mobilières en vue de présenter un rapport au ministre fédéral des Finances au plus tard le 30 novembre 2003. Sa mise sur pied fait suite à une recommandation formulée par M. Harold MacKay dans son rapport remis au ministre fédéral des Finances, M. John Manley, en novembre 2002. Or, bien

que les travaux du Comité fédéral de personnes averties puissent constituer une source d'inspiration pour le projet interprovincial de réforme du régime de réglementation des valeurs mobilières, l'initiative d'une réforme doit venir des provinces et des territoires, puisque le domaine des valeurs mobilières est de compétence provinciale.

Le projet de réforme interprovincial pourrait en outre bénéficier de la contribution du rapport final du Comité d'étude de cinq ans, publié récemment, qui se penche sur l'examen de la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario de même que du projet de législation publié pour consultation par la British Columbia Securities Commission et intitulé *Securities regulation that works - the BC Model*.

1.2 Objectif du projet interprovincial de réforme du régime de réglementation des valeurs mobilières

Les ministres ont défini l'objectif du projet de réforme comme suit:

Élaborer un régime de réglementation des valeurs mobilières provincial-territorial qui inspire confiance aux investisseurs et soutient la compétitivité, l'innovation et la croissance grâce à une réglementation efficace, efficiente, simplifiée et d'application facile pour les investisseurs et les autres participants au marché.

1.3 Principes du projet interprovincial

Les ministres ont également posé les principes énoncés ci-dessous qui serviront à évaluer la pertinence et l'efficacité des changements envisagés.

- ◆ **L'application efficace et constante des normes de protection des investisseurs les plus élevées ;**
- ◆ **La mise en œuvre d'une réglementation efficace, efficiente et simplifiée;**
- ◆ **La capacité d'adaptation à l'évolution des marchés;**
- ◆ **La transparence, l'accessibilité et la responsabilité à l'égard des parties intéressées, dans une structure clairement établie de reddition de comptes auprès des autorités publiques;**
- ◆ **L' "harmonisation " des lois et des règlements en valeurs mobilières et la définition de paramètres encadrant les exceptions reflétant les particularités locales et régionales.**

Un nouveau cadre réglementaire doit constituer une amélioration notable par rapport au régime en place et répondre à la plupart des préoccupations des parties intéressées, voire à toutes.

2.0 Préoccupations relatives au régime de réglementation actuel

Les grandes préoccupations des participants au marché en ce qui a trait au régime de réglementation actuel s'articulent notamment autour des thèmes suivants : améliorer l'efficacité des dispositions réglementaires visant les émetteurs, les personnes inscrites et les autres participants; adapter la réglementation aux réalités de l'heure, la simplifier en vue d'alléger le fardeau réglementaire des participants au marché et améliorer l'application de la loi. La présente partie donne un aperçu de certaines questions d'ordre général dans un premier temps, et ensuite expose les questions particulières. Les tableaux intégrés dans le texte présentent les multiples travaux entrepris par les ACVM en réponse à ces questions.

2.1 Questions d'ordre général

Coexistence de lois différentes

Au fil des années, les émetteurs assujettis et les spécialistes des valeurs mobilières exerçant des activités dans plusieurs juridictions ont constaté qu'il faut engager des frais directs et indirects considérables pour relever les divergences entre les lois, les règlements et les procédures administratives des provinces et s'y conformer.

Pour remédier à ce problème, les ACVM ont notamment harmonisé une part appréciable des obligations réglementaires. En outre, elles ont récemment mis sur pied un comité réunissant des présidents et des vice-présidents de commissions de valeurs mobilières en vue d'élaborer et de proposer des lois uniformes sur les valeurs mobilières qui s'appliqueraient dans l'ensemble du Canada. Le comité a examiné la législation en valeurs mobilières en vigueur au Québec, en Ontario, au Manitoba, en Alberta et en Colombie-Britannique pour y relever les dispositions les plus pertinentes. Le 30 janvier 2003, les ACVM ont publié un document énonçant les propositions des autorités en valeurs mobilières en vue d'uniformiser la législation (voir le tableau 2.1 Projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières). Il est entendu, dans le cadre du Projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières, que pour maintenir l'uniformité, dans l'éventualité où une telle législation serait mise en œuvre, il importerait

d'établir une procédure pratique et rapide en vue de formuler et d'adopter des modifications législatives communes.

Complexité des lois et règlements

Aux yeux de certains, la législation en valeurs mobilières actuelle est complexe, normative et imposante. Si une part de complexité est inhérente à la nature des marchés des capitaux et à bien des produits et des activités qui s'y rapportent, la réglementation doit non seulement être claire, mais aussi ne pas faire double emploi ni imposer un fardeau excessif par rapport à ses avantages. S'il est vrai que les autorités en valeurs mobilières ont en fait déjà uniformisé, par leurs efforts concertés, une portion considérable de la réglementation des valeurs mobilières, le fardeau que représente, en temps et en argent, la réglementation est toujours dénoncé. Ainsi, l'harmonisation de la législation peut certes être nécessaire, du moins dans certains domaines clés, mais elle ne suffit pas à résoudre les problèmes soulevés.

La mise en œuvre d'un régime de réglementation efficace, efficient et simplifié est un objectif important, mais qui reste à atteindre.

Par ailleurs, certains font valoir que le cadre réglementaire actuel nuit à la compétitivité des marchés des capitaux canadiens sur le plan international. Compte tenu de la taille et de l'organisation des marchés, tant à l'échelle du pays que des provinces, il importe de structurer

Table 2.1 Projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières

- ◆ Partant du constat qu'il y a une législation en valeurs mobilières différente dans chacun des provinces et territoires du Canada, les ACVM ont entrepris, à l'automne 2001, un projet visant à élaborer en deux ans une législation en valeurs mobilières uniforme qui serait proposée aux gouvernements provinciaux et territoriaux. Priorité des travaux des ACVM, cette démarche, appelée Projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières, se situe dans le cadre plus large de la réforme du régime de réglementation, qui vise à réduire le fardeau réglementaire des participants au marché et à accroître l'efficacité du régime en matière de protection des investisseurs et de l'intégrité du marché.
- ◆ Bien que l'objectif premier du Projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières soit l'harmonisation de la législation, les ACVM ont profité de l'occasion pour simplifier certains aspects du régime qui se prêtaient à cet objectif complémentaire dans le respect des délais. Une fois le cadre uniforme mis en œuvre, il sera possible d'intensifier les travaux de simplification de la législation.
- ◆ Le document publié par les ACVM présente les propositions élaborées au cours de l'étude en matière d'harmonisation de la législation en valeurs mobilières. Dans certains domaines, des modifications de fond aux lois actuelles sont envisagées. Dans la plupart des cas, les modifications proposées correspondent soit à des travaux déjà fort avancés des ACVM que le Projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières permettrait de traduire dans la législation, soit à des changements s'inspirant de l'objectif complémentaire du projet, à savoir simplifier et harmoniser le régime de réglementation des valeurs mobilières au Canada. Sur le plan des principes, les principales modifications sont les suivantes :
 - ▶ une loi sur les valeurs mobilières simplifiée et uniforme, les détails étant regroupés dans les règlements de manière à favoriser pour l'avenir des modifications rapides et harmonisées par l'entremise du processus d'adoption des règlements par les autorités en valeurs mobilières;
 - ▶ le pouvoir pour une autorité en valeurs mobilières de déléguer la prise de décision à l'une de ses homologues à l'égard de toutes les fonctions d'encadrement;
 - ▶ un régime simplifié d'inscription des personnes morales et physiques dans les diverses juridictions;
 - ▶ des sanctions civiles à raison de l'information sur le marché secondaire.

Pour de plus amples renseignements sur le Projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières, consulter le document à l'adresse électronique suivante :
<http://www.cvmq.com/fr/publi/finalversionuslconceptproposal-french.pdf>.

le régime de réglementation pour qu'il soit le plus efficace, efficient et simple possible et qu'il contribue ainsi à améliorer la capacité du Canada à attirer les investisseurs et les émetteurs.

2.2 Questions particulières

L'examen des questions d'ordre général a permis de dégager un certain nombre de questions et de problèmes particuliers soulevés par les parties intéressées à propos du régime actuel de réglementation des valeurs mobilières au Canada. Les parties qui suivent les décrivent.

2.2.1 Problèmes affectant les émetteurs et les personnes inscrites

Les courtiers et conseillers en placement et leurs représentants (les personnes inscrites) et les sociétés se finançant sur les marchés des capitaux canadiens (les émetteurs) font valoir que, dans le régime actuel, leur fardeau est alourdi par l'obligation de s'adresser à plusieurs autorités en valeurs mobilières et le fait qu'il existe des différences entre les lois sur les valeurs mobilières au Canada.

En effet, les courtiers, conseillers et leurs représentants sont tenus de s'inscrire et de se conformer à des obligations d'inscription différentes dans chaque juridiction où ils comptent des clients. Le problème touche davantage les personnes morales inscrites qui exercent des activités dans plusieurs provinces que les personnes physiques agissant comme représentants habituellement dans une seule province (voir la réponse des ACVM aux deux premiers points du tableau 2.2.1).

Pour leur part, les émetteurs sont généralement tenus de déposer divers documents auprès de plusieurs autorités en valeurs mobilières. À titre d'exemple, ils doivent d'abord déposer un prospectus pour faire un appel public à l'épargne, et par la suite satisfaire à des obligations d'information continue, telles que le dépôt de déclarations de changement important. Or, les obligations en matière de dépôt de documents, de prospectus, de divulgation d'information continue ou autres, diffèrent d'une juridiction à l'autre, ce qui peut

entraîner des coûts et des délais supplémentaires pour les sociétés qui doivent souvent engager des avocats dans chaque juridiction pour s'assurer de respecter les exigences des lois. Certains émetteurs soutiennent que le régime actuel de prospectus et d'information continue est coûteux, peu important les différences entre juridictions, et qu'il limite les possibilités de financement (voir la réponse des ACVM aux troisième, sixième et septième points du tableau 2.2.1).

Pour la plupart des émetteurs, les déclarations d'initiés doivent être déposées dans plusieurs juridictions, obligation coûteuse qui, de plus, retarde la communication de l'information aux investisseurs (voir la réponse des ACVM au quatrième point du tableau 2.2.1).

Les demandes de dispense de l'application des lois sur les valeurs mobilières et les documents connexes doivent être déposés auprès de l'autorité en valeurs mobilières de chacune des juridictions intéressées, ce qui ajoute aux délais et aux dépenses des participants aux marchés des capitaux canadiens. De plus, le respect des exigences est plus difficile lorsque les décisions des autorités ne sont pas cohérentes.

De l'avis de certains, le Régime d'examen concerté (REC) a amélioré l'harmonisation et la concertation mais présente des limites puisque les lois ne sont pas uniformes et que chaque juridiction doit prendre sa propre décision. Ils avancent en outre que le REC est mal adapté au traitement des opérations complexes ou nouvelles qui sont de plus en plus fréquentes.

Table 2.2.1 Travaux des ACVM Concernant les problèmes relatifs aux émetteurs et aux personnes inscrites

- ◆ Lancée le 31 mars 2003, la Base de données nationale d'inscription (BDNI) est un système Internet permettant aux personnes morales et physiques de déposer leurs formulaires d'inscription par voie électronique. Elle a été conçue en consultation avec des représentants du secteur afin d'harmoniser et d'améliorer la procédure d'inscription auprès de la plupart des autorités en valeurs mobilières du Canada. Le Québec applique toutefois des mesures différentes.
- ◆ Le Régime simplifié de suivi des inscriptions (RSS) des ACVM permet aux représentants inscrits dans une juridiction d'utiliser le même formulaire d'inscription pour déposer une demande dans plusieurs juridictions. Ce régime ne modifie que les pratiques administratives, et non les obligations réglementaires. Toutes les obligations locales restent en vigueur : les membres des ACVM participants continuent de les appliquer et d'examiner les demandes d'inscription au cas par cas dans la juridiction dans laquelle le représentant exerce ses activités. Des dispositions différentes s'appliquent aux représentants inscrits et aux personnes qui font une demande d'inscription au Québec.
- ◆ Le Régime d'examen concerté (REC) des ACVM permet à une autorité en valeurs mobilières de se fonder sur l'analyse et l'examen de son homologue d'une autre province. Ainsi, dans le cadre du REC, l'émetteur assujéti peut déposer des documents auprès de plusieurs autorités en valeurs mobilières, mais ne traite généralement qu'avec l'une d'entre elles.
 - Le REC porte actuellement sur l'examen des prospectus et des demandes de dispense déposés dans plusieurs juridictions. Un projet pour étendre le REC aux documents d'information continue est actuellement en cours.
 - Le REC est un mécanisme de prise de décisions concertées entre autorités en valeurs mobilières qui offre un guichet unique aux déposants devant traiter avec plusieurs d'entre-elles. Le déposant reçoit un seul document de décision du REC attestant les décisions de toutes les autorités intéressées, même si chacune rend une décision locale.
- ◆ Les ACVM ont élaboré le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI) qui est entré en service en mai 2003. Le système comporte plusieurs avantages : permettre aux initiés de déposer par voie électronique une seule déclaration qui sera acceptée par toutes les autorités en valeurs mobilières, accélérer la publication des déclarations d'initiés à l'intention des investisseurs et améliorer la surveillance du respect des lois.
- ◆ En juin 2002, les membres des ACVM ont publié pour consultation un projet de règlement qui permettrait aux sociétés ouvertes d'être régies par un seul ensemble d'obligations de dépôt d'états financiers et d'information continue. Ils proposent l'adoption du règlement plus tard en 2003.
- ◆ En janvier 2000, les ACVM ont publié pour consultation un projet de régime d'information intégré qui accélérerait et assouplirait l'accès aux marchés des capitaux pour les sociétés ouvertes satisfaisant à des obligations de divulgation plus rapide et plus complète d'information continue.
- ◆ Lancé le 1er janvier 1997, le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) permet aux émetteurs assujettis et à d'autres participants de satisfaire à leurs obligations de dépôt de prospectus, d'états financiers, de rapports annuels et de communiqués dans toutes les provinces en les déposant une seule fois par voie électronique.

2.2.2 Problèmes relatifs aux marchés et aux organismes d'autoréglementation (OAR)

Les organismes d'autoréglementation et les marchés de valeurs mobilières exercent leurs activités à l'échelle du pays. Ils sont assujettis aux règles de fonctionnement de chaque juridiction où ils opèrent; cependant leur surveillance est assumée surtout par son ou ses autorités principales. Or, le fait d'être soumis à la surveillance de plusieurs autorités peut augmenter le coût de la conformité et alourdir la

structure administrative de certains rouages essentiels des marchés des capitaux canadiens, tels que la Bourse de croissance TSX. Plus leurs dépenses sont élevées, plus les Bourses doivent exiger des frais importants aux sociétés en quête de financement, moins ces sociétés ont accès au capital et plus les possibilités d'investissement sont réduites. Bien que différentes mesures aient été prises pour simplifier la surveillance et les procédures d'approbation (voir les travaux des ACVM à cet égard au tableau 2.2.2), il demeure certains cas de dédoublement des activités de surveillance.

Table 2.2.2 Travaux actuels concernant les problèmes relatifs aux marchés aux OAR

- ◆ Les ACVM ont énoncé des règles harmonisées de négociation et de fonctionnement du marché et ont permis la mise en œuvre de systèmes de négociation parallèles. Ces mesures ont mené à la création de Services de Réglementation du Marché inc. (RS inc.), OAR chargé de réglementer la conduite des personnes effectuant des opérations en Bourse et sur les autres marchés.
- ◆ Des autorités en valeurs mobilières ont conclu un protocole d'entente affectant une autorité principale à la surveillance de certaines Bourses ou de certains marchés afin d'en réduire le fardeau administratif. Certaines autorités en valeurs mobilières ont en outre conclu des protocoles d'entente visant à simplifier la surveillance d'autres OAR, tels que RS inc. et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières.

2.2.3 Nécessité d'établir un régime de réglementation souple, performant et assurant une présence forte sur la scène internationale

Pour rester d'actualité, le régime de réglementation des valeurs mobilières doit être en mesure de s'adapter en temps utile et de manière concertée à l'évolution des marchés des capitaux et du secteur. Un régime souple ménage une place à l'innovation sur les marchés des capitaux tout en protégeant les investisseurs.

Certaines commissions des valeurs mobilières provinciales ont maintenant le pouvoir d'établir des règlements ayant force de loi. Le pouvoir réglementaire est cependant subordonné à l'obligation de publier les projets de règlement pour consultation et, dans la plupart des

provinces, de les soumettre à l'examen du ministre responsable. Bien que le pouvoir réglementaire favorise une réglementation souple, certains ont avancé que les délais de mise en œuvre des règlements ne permettent pas de suivre l'évolution des marchés. Il serait peut-être possible de mieux coordonner l'élaboration des règlements entre juridictions afin d'améliorer la situation actuelle.

Dans certaines juridictions, la législation et la réglementation sont régulièrement mises à jour. Il n'existe toutefois aucun mécanisme formel de coordination des modifications législatives entre juridictions (voir le premier point du tableau 2.2.3).

Dans le même ordre d'idées, le régime de réglementation des valeurs mobilières doit être apte à soutenir les pressions des marchés des

capitaux. Il faut disposer des moyens de résoudre sans heurts et sans délai les problèmes urgents, en plus de concevoir et d'appliquer en temps utile les solutions qui s'imposent par la suite. En réponse aux scandales comptables qui ont secoué les États-Unis et aux modifications qui ont été apportées à la réglementation américaine des valeurs mobilières dans leur sillage, certaines autorités canadiennes, dont le gouvernement fédéral, ont pris ou annoncé des mesures visant à raffermir la confiance des investisseurs. Cependant, ces mesures n'ont fait l'objet d'aucune concertation structurée. Des intervenants ont souligné qu'il faut veiller à ce que les mesures prises ne soient pas inadaptées au contexte canadien (voir les travaux des ACVM au troisième point du tableau 2.2.3).

Dans le cadre réglementaire actuel, les commissions des valeurs mobilières provinciales et territoriales sont toutes membres d'associations internationales d'organismes de réglementation des valeurs mobilières. Les commissions des valeurs mobilières du Québec et de l'Ontario sont membres de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et participent activement à plusieurs de ses comités. Celles de l'Alberta et de la

Colombie-Britannique sont des membres associés de l'OICV. Ces quatre commissions sont également membres du Council of Securities Regulators of the Americas (COSRA). Enfin, toutes les commissions des valeurs mobilières du Canada sont membres de la North American Securities Administrators Association (NASAA).

Certains intervenants considèrent que les autorités en valeurs mobilières du Canada ne font pas preuve d'unité sur le plan international. À l'ère de la mondialisation des marchés des capitaux et des investissements, elles doivent, estiment-ils, s'exprimer d'une voix unie faisant autorité. Cette préoccupation témoigne de la nécessité de faire valoir avec fermeté le point de vue du Canada dans les forums internationaux où l'on débat des questions relatives aux marchés des capitaux mondiaux et dans les échanges avec les autorités étrangères d'importance telles que la Securities and Exchange Commission (SEC), l'autorité en valeurs mobilières du gouvernement fédéral américain. Malgré ces réserves, les autorités en valeurs mobilières du Canada ont néanmoins pris une part importante dans les débats et les activités en matière de réglementation sur la scène internationale.

Table 2.2.3 Travaux actuels pour une réglementation plus souple, plus performante et visant à assurer une présence forte sur la scène internationale

- ◆ Grâce à la concertation des ACVM, plusieurs normes canadiennes uniformes ont été adoptées à l'échelle du Canada.
- ◆ Les ACVM consultent les participants au marché et travaillent de concert avec les autres organismes publics pour assurer la pertinence des mesures réglementaires à prendre. Cette démarche permet de réagir rapidement aux réalités nouvelles.
 - ▶ Les ACVM ont participé avec le Bureau du surintendant des institutions financières et l'Institut Canadien des Comptables Agréés à la création, en 2002, du Conseil canadien sur la reddition de comptes.
 - ▶ Pour faire face au problème du passage à l'an 2000 et aux attentats terroristes du 11 septembre 2001, les ACVM ont, de concert avec divers intervenants, notamment du secteur des valeurs mobilières, élaboré des plans d'urgence visant à assurer la poursuite normale des activités sur les marchés des capitaux canadiens à la suite d'une catastrophe.
 - ▶ Les membres des ACVM ont répondu en concertation à des questionnaires de l'OICV et à l'examen de la réglementation financière canadienne réalisée par le Fonds monétaire international (FMI).

2.2.4 Problèmes relatifs à l'application de la loi

Certains craignent que le régime réglementaire actuel ne fournisse pas aux autorités en valeurs mobilières les moyens nécessaires pour collaborer efficacement en matière d'application de la loi.

On cite en exemple le fait qu'aucune disposition législative n'habilite une autorité à prendre des mesures d'application au nom d'une autre. Il est cependant d'usage pour certaines autorités de prononcer, à l'encontre des personnes inscrites exerçant des activités en valeurs mobilières dans leur juridiction, des ordonnances réciproques d'application de la loi fondées sur celles prononcées dans l'autre juridiction. De même, pour une application cohérente de la réglementation dans toutes les juridictions, un mécanisme doit faire en sorte que les autorités en valeurs mobilières adoptent une démarche similaire et concertée en matière de surveillance, d'enquêtes et de répression des infractions (voir les initiatives des ACVM à cet égard aux deux premiers points du tableau 2.2.4).

Certains redoutent par ailleurs que les diverses règles de procédure locales s'appliquant aux tribunaux et aux audiences des commissions des valeurs mobilières, ainsi que l'interprétation divergente de lois sur les valeurs mobilières similaires, puissent compromettre l'objectif d'une réglementation cohérente d'une juridiction à l'autre. L'harmonisation de la procédure et de ses règles permettrait de normaliser l'application régulière de la loi et faciliterait les audiences conjointes.

En outre, l'existence de divergences dans l'interprétation locale du sens et de l'effet de lois sur les valeurs mobilières harmonisées n'est pas compatible avec l'objectif d'harmonisation.

Certains considèrent, parmi les autorités de réglementation, qu'il importe plus d'harmoniser les règles visant l'accès aux marchés des capitaux et leur fonctionnement que celles visant les audiences et les sanctions (voir à ce sujet les troisième et quatrième points du tableau 2.2.4).

Table 2.2.4 Travaux concernant les questions relatives à l'application de la loi

- ◆ Dans la plupart des provinces, il existe des dispositions législatives et des ententes administratives autorisant l'échange d'information entre les membres des ACVM. Ces ententes prévoient l'échange de renseignements également avec d'autres organismes de réglementation et, sous réserve de restrictions particulières, avec les corps de police ou des responsables de l'administration du droit pénal. Ces dispositions prévoient l'échange d'information avec des autorités en valeurs mobilières et policières à l'étranger.
- ◆ Diverses ententes bilatérales et multilatérales (par exemple, un protocole d'entente conclu avec l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)) facilitent l'échange d'information et la coopération sur le plan de l'application de la loi entre les autorités en valeurs mobilières du Canada et celles d'autres pays, ainsi qu'avec des corps de police à l'étranger. La proposition des ACVM d'élaborer des lois uniformes sur les valeurs mobilières prévoit une meilleure coordination entre les autorités pour les questions d'application de la loi.
- ◆ Certaines parties intéressées se demandent s'il ne faudrait pas dissocier davantage la fonction de tribunal administratif des autres fonctions des autorités en valeurs mobilières pour remédier aux conflits d'intérêts réels ou apparents au sein des commissions de valeurs mobilières qui cumulent les fonctions (par exemple, réglementation, application de la loi et pouvoir de décision judiciaire). Les tribunaux canadiens ont statué que, dans leur structure actuelle, les tribunaux administratifs respectent leurs lois constitutives. Au Québec, la Loi sur l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier a institué le Bureau de décision et de révision en valeurs mobilières, organisme distinct de l'autorité de réglementation, qui agit à titre de tribunal administratif du domaine des valeurs mobilières.
- ◆ Au cours des dernières années, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont entendu plusieurs poursuites de portée pancanadienne dans le cadre d'audiences conjointes. Si l'on privilégiait cette démarche, l'élaboration de règles et procédures pour les audiences conjointes proposées dans le cadre du Projet d'uniformisation de la législation en valeurs mobilières serait avantageuse.

2.2.5 Questions de réflexion sur les problèmes concernant le régime de réglementation actuel

Les questions qui suivent, ainsi que celles figurant à la page 17, peuvent servir à la formulation des observations.

- Q1** Êtes-vous préoccupés par les problèmes décrits dans ce document et, si oui, croyez-vous qu'ils justifient des changements à la structure d'encadrement? Y a-t-il d'autres problèmes relatifs au régime actuel de réglementation des valeurs mobilières que le présent document n'aborde pas, mais qu'il faudrait prendre en compte dans un nouveau régime?
- Q2** Quels problèmes relevés dans le présent document concernant le régime doivent être traités en priorité dans le cadre du projet de réforme?
- Q3** Les projets réglementaires actuellement mis en œuvre par les autorités en valeurs mobilières dans le cadre des ACVM parviennent-ils à résoudre les problèmes définis dans le présent document concernant le régime de réglementation actuel? Quels problèmes subsistent et devraient faire l'objet des travaux des ministres?
- Q4** Outre la réduction des doubles emplois, dans quelle mesure l'adaptation et la simplification des obligations réglementaires sont-elles des facteurs déterminants du succès d'un nouveau régime de réglementation des valeurs mobilières?

3.0 Nouveau régime de réglementation des valeurs mobilières

Les ministres sont fermement déterminés à améliorer de façon fondamentale le régime actuel de réglementation des valeurs mobilières du Canada.

Le présent document de travail expose un régime de passeport que les ministres ont convenu de soumettre à la consultation à titre de solution pratique et opportune aux problèmes soulevés par les parties intéressées¹. Les ministres considèrent qu'il est essentiel de consulter les parties intéressées dans le cadre de l'élaboration d'une démarche qui constituerait la réalisation d'une étape importante en vue d'atteindre les objectifs communs concernant le régime de réglementation des valeurs mobilières au Canada.

Sous le régime de passeport, l'administration des règles d'accès au marché ne relèverait que d'une seule autorité pour chacun des participants. Le degré d'harmonisation des lois sur les valeurs mobilières d'une juridiction à l'autre serait un facteur déterminant pour l'adoption du régime de passeport par les juridictions. Si les lois ne sont pas considérablement harmonisées, le risque qu'une juridiction refuse de participer au régime ou s'en retire serait plus grand étant donné l'insatisfaction à l'égard de l'application de lois différentes.

On peut définir l'harmonisation comme un ensemble de lois et règlements uniformes dans la mesure du possible d'une juridiction à l'autre et visant les mêmes buts lorsque l'uniformité

n'est pas possible. Par ailleurs, on peut soutenir que l'harmonisation pourrait plutôt s'appuyer sur un ensemble commun de principes prévus, par exemple, pour donner aux investisseurs un niveau de protection équivalent et qui évite d'imposer des exigences conflictuelles aux participants au marché. Les provinces aimeraient recevoir les commentaires des intéressés quant au niveau requis d'harmonisation pour atteindre le but fixé par les ministres, c'est-à-dire :

soutenir la confiance des investisseurs, la compétitivité, l'innovation et la croissance grâce à une réglementation efficace, efficiente, simplifiée et d'application facile pour les investisseurs et les autres participants au marché.

Au cours de leurs délibérations initiales, les ministres ont en outre examiné plusieurs autres modèles possibles pouvant servir de base à une nouvelle structure de réglementation. Deux des options envisagées, à savoir une autorité fédérale unique et la coexistence d'un régime fédéral et d'un régime provincial (semblable à celui des États-Unis) ont été rejetées parce qu'ils ne respectent pas les compétences des provinces et territoires en matière de valeurs mobilières. La partie suivante donne une description plus détaillée du régime de passeport, puis explique en quoi ce régime est conforme aux principes qui sous-tendent cette démarche (voir la partie 1.3) et comment il réglerait les problèmes soulevés (voir les parties 2.0 et 2.2).

¹ L'Ontario est favorable à une consultation portant sur le régime de passeport mais considère que l'adoption d'un tel système ne constituerait qu'une amélioration modeste. En effet, l'Ontario considère que ce modèle n'apporte pas une solution suffisante aux préoccupations des émetteurs et inscrits nationaux et internationaux. De même, l'Ontario considère qu'une autre approche basée sur une autorité unique provinciale-territoriale et des lois uniformes ou très harmonisées à presque tous les points de vue, qui inclurait un processus bien défini pour modifier les lois et pour adopter des règles d'application locales, rendrait les marchés des capitaux plus attirants pour les participants locaux et étrangers et assurerait des niveaux de protection des consommateurs élevés et uniformes partout au Canada. Aussi, l'Ontario croit qu'il serait bénéfique que la consultation porte également sur cet autre modèle.

3.1 Régime de passeport

Description

En vertu d'un régime de passeport, la législation autoriserait les juridictions à conclure des ententes qui permettraient à l'autorité d'un territoire hôte de confier à celle d'un territoire principal la charge de s'acquitter de ses obligations de surveillance à l'égard des règles d'accès au marché (Un territoire hôte désigne la province ou le territoire dans lequel le participant au marché exerce ses activités ou émet des titres. L'autorité principale est l'autorité responsable de la surveillance du participant au marché. Les participants au marché comprennent les émetteurs et les inscrits). Ce régime serait relativement simple à mettre en application et pourrait être adopté rapidement étant donné qu'il s'inspire de la structure réglementaire et du régime d'examen concerté existants.

Les inscriptions et dépôts de documents permettant l'accès aux marchés de l'ensemble ou d'une partie des provinces et territoires se feraient uniquement auprès de l'autorité principale pour toutes les juridictions visées, conformément aux règles du territoire principal.

Les exigences de dépôt de documents du territoire principal seraient réputées être celles du territoire hôte pour l'application de la législation du territoire hôte. Un dépôt effectué dans le territoire principal serait réputé effectué dans le territoire hôte. Il en serait de même pour l'approbation de l'autorité du territoire principal, sous réserve de l'acquiescement des droits exigibles, lequel serait effectué dans le cadre d'une seule transaction électronique.

Les provinces et territoires participant au régime de passeport doivent se fonder sur le régime législatif harmonisé existant afin que les investisseurs et autres participants au marché bénéficient de règles cohérentes dans chacune des juridictions participantes. Des processus et des mécanismes visant le maintien d'un régime législatif harmonisé seraient élaborés afin de

préserver et d'accroître l'harmonisation avec le temps. Les ministres sont déterminés à travailler de concert avec les autorités afin que les projets de modification à la législation soient étudiés dans les meilleurs délais.

Désignation de l'autorité principale

L'autorité principale serait désignée au moyen d'indicateurs convenus à l'avance, tels que l'emplacement du siège, le lieu de la constitution en société ou de l'activité économique du participant au marché assujéti à la réglementation.

Un indicateur autre que le lieu de la constitution en société serait utilisé pour désigner l'autorité principale des participants au marché constitués sous le régime fédéral. L'autorité principale pour les participants au marché non résidents serait choisie en fonction d'indicateurs courants tels que l'emplacement de l'activité économique principale ou l'emplacement du bureau principal au Canada.

Les provinces et les territoires ne seraient pas tous tenus d'agir comme territoire principal. Si l'un d'eux décidait de ne pas être territoire principal, il pourrait (aux termes d'un protocole d'entente) choisir de déléguer ou de confier à un territoire principal la responsabilité de réglementer tous les participants au marché, ou de confier cette responsabilité à un autre territoire le cas échéant, selon les circonstances. Dans tous les cas, le territoire principal appelé à assumer cette responsabilité se réserverait le droit de refuser de réglementer un participant au marché en particulier.

Questions relevant de l'autorité principale

Dans le régime de passeport, le participant au marché qui remplit les exigences de l'autorité du territoire principal en matière d'accès au marché se trouverait, par le fait même, à remplir celles de chaque juridiction.

L'autorité principale aurait notamment les responsabilités suivantes à l'égard des émetteurs : la délivrance des visas de prospectus ou l'octroi des dispenses, l'examen et l'analyse de l'information continue et la surveillance des opérations d'initiés. Par conséquent, les émetteurs seraient uniquement tenus de se conformer aux exigences de l'autorité principale, notamment celles sur les sollicitations de procurations, les opérations entre personnes reliées et en matière de gouvernance.

À l'égard des inscrits (courtiers, conseillers, sociétés de fonds communs de placement, représentants et marchés), l'autorité principale aurait les responsabilités suivantes : l'inscription et le contrôle de la conformité aux exigences d'inscription, telles que la solvabilité et la compétence.

Chaque juridiction s'en remettrait principalement à l'autorité principale pour l'application des règles d'accès au marché (aux termes d'un protocole d'entente). Par conséquent, les plaintes seraient transférées à l'autorité principale afin qu'elle ouvre une enquête et qu'elle prenne les mesures d'application requises.

Questions relevant de l'autorité hôte

Les autorités locales sont les mieux placées pour recevoir les plaintes des investisseurs. Les relations entre les investisseurs et les participants au marché seraient donc toujours régies par l'autorité et les tribunaux de la juridiction de l'investisseur sur la base des lois locales de cette juridiction. Ainsi, l'investisseur lésé par un participant au marché ayant accédé au marché grâce au passeport déposerait une plainte auprès de l'autorité de sa juridiction ou demanderait à cette dernière d'ouvrir une enquête.

En ce qui concerne les règles d'accès au marché, l'autorité hôte serait uniquement tenue de prendre des mesures d'application si elle était insatisfaite de celles prises par l'autorité

principale. L'investisseur qui voudrait exercer un recours contre un participant au marché le ferait devant les tribunaux de sa juridiction.

Comme c'est le cas à l'heure actuelle, l'entité qui tenterait d'exercer des activités sur un marché sans s'être inscrite ou sans avoir déposé les documents requis serait assujettie aux lois sur les valeurs mobilières et aux mesures d'application prises aux termes de celles-ci.

Satisfaction des besoins à l'échelle locale ou régionale

Les provinces et les territoires considèrent qu'il est dans leur intérêt de maintenir leur capacité de satisfaire les besoins des marchés des capitaux à l'échelle locale ou régionale en prenant des mesures novatrices. Les sociétés de capital de démarrage et les sociétés à capital de risque de travailleurs, par exemple, ont d'abord été introduites dans une province avant d'être acceptées dans d'autres juridictions. Dans un environnement complexe et en constante évolution, l'innovation réglementaire peut constituer un outil important pour assurer l'efficacité d'une réglementation.

Les principes qui permettraient de s'écarter de mesures harmonisées pourraient faire l'objet d'un accord au préalable, et assureraient l'intégrité du régime de passeport.

Par exemple, la province ou le territoire souhaitant introduire une mesure novatrice devrait :

- ◆ juger si la mesure est nécessaire à l'atteinte d'un objectif visé par une politique;
- ◆ évaluer comment en minimiser l'incidence sur les autres juridictions;
- ◆ évaluer comment en minimiser l'incidence sur l'efficacité du régime de passeport interprovincial ou interterritorial;
- ◆ analyser la possibilité d'une application restrictive au marché canadien;
- ◆ soumettre la mesure à une obligation de réexamens périodiques.

Les projets de règlements locaux seraient examinés par les ACVM afin d'évaluer la possibilité d'une adoption pancanadienne. Les ministres seraient informés de toutes ces initiatives.

Gouvernance et responsabilité

Les ministres demeureraient responsables, envers leurs mandants, de la qualité de la réglementation des valeurs mobilières.

Les structures de réglementation existantes demeureraient en place mais seraient complétées et améliorées par des mécanismes visant à appliquer les principes mentionnés dans le présent document (voir la partie 1.3).

Les ministres provinciaux et territoriaux responsables de la réglementation des valeurs mobilières se réuniraient périodiquement pour:

- ◆ réévaluer leurs objectifs à l'égard du régime de réglementation des valeurs mobilières;
- ◆ maintenir et accroître l'harmonisation des lois sur les valeurs mobilières;
- ◆ surveiller les examens périodiques annuels ou bisannuels de la législation en valeurs mobilières;
- ◆ surveiller l'état et l'application du régime de passeport;
- ◆ réagir aux grandes questions internationales

Les hauts fonctionnaires se réuniraient au moins deux fois par année pour:

- ◆ évaluer l'état et l'application du nouveau régime de réglementation;
- ◆ formuler des recommandations en vue d'atteindre les objectifs visés et d'appliquer les principes approuvés par les ministres;
- ◆ réagir aux grandes questions internationales.

Les ACVM élaboreraient des règlements uniformes et prendraient d'autres mesures compatibles avec les objectifs visés et les principes approuvés par les ministres.

Évaluation du régime de passeport en regard des principes du comité

1. L'application des normes de protection des investisseurs les plus élevées qui soient

Des autorités qui disposent d'un personnel compétent, qualifié et très au fait des marchés locaux favorisent le respect de normes élevées en matière de protection des investisseurs dans leur juridiction respective. Les questions qui ont clairement une portée multi-juridictionnelle ou nationale nécessiteraient la collaboration du personnel responsable de leur application dans chacune des juridictions visées et, possiblement, la tenue d'audiences conjointes.

L'application de lois et de règlements harmonisés par un personnel compétent assurerait la protection de tous les investisseurs canadiens par des normes équivalentes.

Comme les autorités locales sont les mieux placées pour recevoir les plaintes des investisseurs, les relations entre les participants au marché et les investisseurs seraient toujours régies par l'autorité et les tribunaux de la juridiction de l'investisseur.

2. La mise en œuvre d'une réglementation efficace, efficiente et simplifiée

Les participants au marché n'auraient à apprendre et à respecter qu'un seul ensemble de règles d'accès au marché et, concernant leur application, n'auraient généralement à traiter qu'avec une seule autorité en valeurs mobilières, puisque l'autorité hôte ne prendrait des mesures d'application que si elle était insatisfaite de celles prises par l'autorité principale (voir plus haut). L'application d'un seul ensemble de règlements par une seule autorité éliminerait l'obligation actuelle pour les participants au marché de faire affaire avec plusieurs autorités pour accéder aux marchés. Pour leur part, les investisseurs continueraient à observer la réglementation et à traiter avec

l'autorité en valeurs mobilières de leur seule juridiction. Ainsi, le régime de passeport conserverait tout à la fois l'avantage que représente l'accès aux services d'experts locaux en matière de réglementation dans chaque juridiction.

La réglementation serait par ailleurs simplifiée, le régime de passeport étant relativement simple à mettre en application puisqu'il s'inspire de la structure réglementaire et du régime d'examen concerté existants.

3. La capacité d'adaptation à l'évolution des marchés

L'adoption d'un processus élaboré de modification des lois et des règlements améliorerait la capacité d'adaptation à l'évolution des marchés. Les ACVM pourraient continuer de jouer un rôle important à cet égard, en ayant, par exemple, un mandat plus étendu qui leur permettrait de passer en revue la création de nouveaux produits et procédés et d'atteindre un consensus quant aux améliorations recommandées.

4. La transparence, l'accessibilité et la responsabilité à l'égard des parties intéressées, dans une structure clairement établie de reddition de comptes auprès des autorités publiques

L'adoption de lois harmonisées favoriserait la transparence du régime de réglementation en matière d'accès au marché grâce à l'élimination des divergences entre les textes des différentes juridictions à l'origine de difficultés en matière de conformité et d'application de la loi. Les gains, sur le plan de l'efficacité, pouvant être tirés d'une meilleure harmonisation permettraient de réduire les coûts et d'améliorer l'accès des émetteurs aux marchés des capitaux. De plus, les participants et les investisseurs bénéficieraient encore des services d'experts en matière de réglementation locale. L'obligation de reddition de comptes auprès des autorités publiques élues serait

maintenue par l'établissement des axes de responsabilité.

Les investisseurs continueraient de s'adresser à l'autorité de leur juridiction, rendant ainsi le régime de réglementation d'utilisation simple. L'investisseur qui voudrait exercer un recours contre un participant au marché le ferait devant les tribunaux de sa juridiction.

5. L'harmonisation des lois et des règlements sur les valeurs mobilières et la définition des exceptions permettant les particularités locales et régionales

L'harmonisation la plus complète possible des lois faciliterait l'adoption d'un régime de passeport efficace et, par le fait même, la collaboration et la reconnaissance mutuelle.

L'application de lois harmonisées réduirait les doubles emplois au sein du régime de réglementation, le simplifierait dans son ensemble et permettrait d'amoindrir le manque de cohérence dans l'information publiée à l'intention des investisseurs. Cependant, l'harmonisation en soi ne réduit pas nécessairement la complexité effective des obligations réglementaires.

Évaluation du régime de passeport en regard des préoccupations relatives au régime de réglementation actuel

L'adoption du régime de passeport permettrait de régler les principaux problèmes soulevés au fil des ans par les participants au marché, soit qu'il est coûteux et inefficace d'avoir à s'adresser à plusieurs autorités provinciales et territoriales et de devoir se conformer à plusieurs législations afin d'avoir accès au marché des valeurs mobilières. L'adoption du régime de passeport et l'harmonisation des lois ainsi que l'application de systèmes électroniques tels que la BDNI et SEDAR permettraient la mise en application d'un vrai guichet unique, c'est-à-dire la capacité de traiter avec une seule autorité pour s'inscrire ou

effectuer un dépôt de documents dans plus d'une juridiction. Bien que les participants au marché seraient toujours tenus d'acquitter les droits de dépôt exigibles dans les territoires hôtes, le processus s'en trouverait considérablement simplifié.

Les émetteurs assujettis (et leurs initiés) ne seraient tenus de déposer leurs documents qu'auprès d'une seule autorité, n'auraient qu'une seule série d'exigences de prospectus et d'obligations d'information à laquelle se conformer, et soumettraient leurs documents et demandes de dispense de l'application des lois qu'à une autorité aux fins d'examen et d'approbation. Les autres juridictions s'en remettraient aux décisions prises par l'autorité principale, solutionnant ainsi l'un des problèmes soulevés par les émetteurs assujettis, soit que le système actuel de dépôt de prospectus et de documents d'information continue dans plusieurs juridictions engendre des coûts ou des retards.

L'adoption du régime de passeport favoriserait un développement harmonisé de la réglementation. Comme le régime se fonde sur la reconnaissance par une juridiction des décisions prises par une autre, conformément aux règlements applicables, les juridictions auront beaucoup plus tendance à accepter les

décisions prises par d'autres si la réglementation est harmonisée. Par conséquent, l'adoption d'une structure établie visant à coordonner les modifications apportées à l'avenir aux lois harmonisées viendrait assurer que les participants au marché et les investisseurs puissent continuer de tirer profit de l'harmonisation et d'un régime de réglementation des valeurs mobilières souple et apte à soutenir les pressions des marchés des capitaux.

En ce qui a trait à la prise de mesures d'application, le territoire principal demeurerait responsable à l'égard de ses participants au marché, dans la mesure où les règles d'accès au marché sont visées. Les territoires hôtes laisseraient l'autorité principale prendre les mesures d'application pour ces questions. À l'heure actuelle, aucune disposition législative n'habilite une autorité à en reconnaître une autre pour prendre des mesures d'application en son nom. L'harmonisation viendrait faciliter l'application d'un ensemble de règles cohérentes d'accès au marché. Les juridictions continueraient de collaborer avec les autres autorités à l'égard des contrevenants transfrontaliers. Les investisseurs seraient ainsi assurés de ne traiter qu'avec les autorités et tribunaux locaux.

3.1.1 Questions relatives au régime de passeport

Les questions qui suivent pourront servir à la formulation des observations.

- Q5** Le régime de passeport réglerait-il en grande partie les problèmes liés à la structure réglementaire soulevés dans le présent document? Sinon, quels problèmes resteraient à régler?
- Q6** D'autres éléments pourraient-ils être prévus par le régime de passeport afin de régler ces problèmes?

La volonté des juridictions de participer à un régime de passeport, qui s'appuie sur les lois et les décisions des autres juridictions en ce qui concerne l'accès au marché, repose sur un niveau d'harmonisation des lois et règlements suffisant.

- Q7** Quels éléments de la réglementation sur les valeurs mobilières sont les plus importants à harmoniser dans toutes les juridictions?
- Q8** Quel degré d'harmonisation est nécessaire pour que le régime de passeport soit une réussite?
- Q9** Quels devraient être les principes permettant de s'écarter des normes harmonisées?
- Q10** D'autres éléments pourraient-ils être prévus en vue d'améliorer le système de gouvernance proposée?

4.0 Conclusion

Les ministres provinciaux et territoriaux estiment que la vitalité de l'économie canadienne est tributaire de l'application d'un régime de réglementation des valeurs mobilières efficace, simplifié et efficient, soutenant la confiance des investisseurs et facilitant la collecte de capitaux. La formulation d'observations par les parties intéressées au sujet des problèmes que soulève le régime actuel et du régime de passeport proposé en vue d'y remédier constitue une étape importante dans l'atteinte de l'objectif commun, soit l'adoption d'un régime de réglementation des valeurs mobilières amélioré pour le bénéfice de tous les Canadiens.

