

**Un modèle pour l'application commune
de la loi au Canada :
l'Agence canadienne de police des marchés financiers
et le Tribunal canadien
d'arbitrage en matière de valeurs mobilières**

Une étude préparée pour le
Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières

Poonam Puri

**Un modèle pour l'application commune de la loi au Canada :
l'Agence canadienne de police des marchés financiers
et le Tribunal canadien d'arbitrage en matière de valeurs mobilières**

Biographie

Poonam Puri

Poonam Puri est une des chercheurs et des commentateurs les plus respectés du Canada en ce qui concerne les questions touchant le droit des sociétés, le droit des valeurs mobilières, la gouvernance des entreprises, et la criminalité des entreprises et des cols blancs. Nommée à un poste à la Osgoode Hall Law School de l'Université York en 1997, à l'âge de 25 ans, et lauréate du prix d'excellence en enseignement décerné par cette école en 1999, M^{me} Puri est une auteure prolifique qui a corédigé ou révisé trois livres et écrit de nombreux articles et rapports. Elle possède un LL.B. de l'Université de Toronto, où elle a été médaillée d'argent dans la promotion de droit de 1995, et elle détient une LL.M. de la Harvard Law School.

Ses travaux sont rigoureux sur le plan universitaire et ancrés fermement dans le processus actuel d'élaboration de politiques. C'est la raison pour laquelle les gouvernements et les organismes de réglementation au Canada et à l'échelle internationale, y compris Industrie Canada, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO), le Sénat du Canada, le Comité de personnes averties sur la réglementation des valeurs mobilières et la Société financière internationale de la Banque mondiale, ont fait appel à son expertise.

En 2008, M^{me} Puri a été nommée à l'un des deux postes de directeur de la recherche dans le Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières du ministère canadien des Finances, qui cherche à obtenir des suggestions quant à la meilleure façon d'élaborer et de mettre en œuvre un modèle de loi commune sur les valeurs mobilières pour le Canada. En 2005, elle occupait le poste de codirectrice de la recherche dans le Groupe de travail pour la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, et elle a également été membre du Comité consultatif des investisseurs du CVMO de 2005 à 2007. M^{me} Puri a rempli les fonctions de présidente de la Canadian Law and Economics Association de 2006 à 2008. Elle est actuellement chef de la recherche et de la politique au Capital Markets Institute de la Rotman School of Management de l'Université de Toronto.

Lauréate en 2005 du prix des Top 40 under 40^{MC} du Canada et en 2008 du prix décerné à la femme professionnelle de l'année par la Chambre de commerce Indo-Canada, M^{me} Puri a également été nommée en 2008 au conseil d'administration de l'Autorité aéroportuaire du Grand Toronto. Elle est en outre membre du conseil d'administration de la Ontario Association of Food Banks, et membre inaugurale du Conseil consultatif international du recteur de l'Université de Toronto.

TABLE DES MATIÈRES

RÉSUMÉ	4
1. INTRODUCTION	8
2. LE CONTEXTE DE L'APPLICATION DE LA LOI	8
3. UN MODÈLE VISANT À AMÉLIORER L'APPLICATION DE LA LOI AU CANADA	10
(I) L'AGENCE CANADIENNE DE POLICE DES MARCHÉS FINANCIERS (ACPMF)	11
a) Une division criminelle de l'ACPMF	11
(i) Inquiétudes au sujet de l'application des lois criminelles et des EIPMF	11
(ii) Possibilités	13
b) Une division d'application de la réglementation au sein de l'ACPMF	14
c) Création et constitutionnalité	15
d) Gouvernance de l'ACPMF	15
e) Financement de l'ACPMF	16
(II) UN TRIBUNAL CANADIEN D'ARBITRAGE EN MATIÈRE DE VALEURS MOBILIÈRES (TCAVM) INDÉPENDANT	17
a) Inquiétudes au sujet du système actuel	17
b) Possibilités offertes par le TCAVM	17
c) Constitutionnalité et création du TCAVM	19
d) Gouvernance du TCAVM	20
e) Financement du TCAVM	20
4. RELATION AVEC D'AUTRES QUESTIONS IMPORTANTES SOULEVÉES PAR LA RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES	20
(I) PROMOTION DE LA RÉGLEMENTATION FONDÉE SUR DES PRINCIPES	21
(II) PROMOTION DE LA RÉGLEMENTATION PROPORTIONNÉE	23
(III) LA GRANDE STRUCTURE DE RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES	24
5. CONCLUSION	25

RÉSUMÉ

Deux des sujets les plus intensément discutés aujourd'hui en matière de réglementation canadienne des valeurs mobilières sont la nécessité d'un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières et celle d'améliorer l'efficacité de l'application de la loi dans les marchés financiers. Ces deux sujets ont été débattus dans les milieux gouvernementaux, réglementaires et universitaires ainsi que dans des groupes de réflexion et ont produit un nombre considérable de rapports et d'études.

Notre structure globale de réglementation des valeurs mobilières au Canada est fragmentée, comptant 13 organismes provinciaux et territoriaux de réglementation des valeurs mobilières et plusieurs organismes d'autoréglementation (« OAR »). Notre système d'application de la loi est lui aussi fragmenté, à preuve les 13 services d'application des commissions, les équipes intégrées de police des marchés financiers (« EIPMF ») de la GRC ainsi que d'autres services de police, les services d'application des OAR, les procureurs fédéraux et provinciaux, et les juges.

Les marchés financiers sont absolument essentiels à la vigueur de l'économie canadienne, et l'application efficace de nos lois sur les valeurs mobilières joue un rôle important dans le maintien de la confiance des investisseurs. On se plaint souvent de l'application en raison de la complexité de notre système redondant et fragmenté d'application de la loi et de l'affectation inefficace des ressources qu'il cause. De nombreuses ressources sont affectées à la coordination et à la coopération entre homologues provinciaux et territoriaux, OAR et autorités d'application des lois criminelles. Parmi les autres critiques formulées, mentionnons l'absence de mesures coercitives dans les causes fortement publicisées, les délais entre la détection d'inconduite et la prise de mesures, et les retards dans l'arbitrage. Le manque de reddition de comptes dans chacun de ces organismes d'application de la loi soulève également des inquiétudes.

Le présent rapport de recherche explore et analyse les changements structuraux qui peuvent être apportés à notre appareil d'application de la loi dans le cadre du système actuel de réglementation des valeurs mobilières consistant en 13 organismes de réglementation des valeurs mobilières et un système de passeports. Cherchant à répondre à quelques-unes des principales critiques faites à l'application au Canada aujourd'hui, l'étude propose et recommande un modèle intégré de réforme de nos structures d'application. Ce modèle pourrait être mis en œuvre dans le cadre du système actuel ou par l'intermédiaire d'un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières. Il permettrait de créer deux institutions, l'Agence canadienne de police des marchés financiers (« ACPMF »), qui serait responsable des enquêtes et des poursuites à la fois criminelles et réglementaires, et le Tribunal canadien d'arbitrage en matière de valeurs mobilières (« TCAVM »), qui instruirait les questions de réglementation soulevées par l'ACPMF. Les affaires criminelles de l'ACPMF seraient portées devant des cours criminelles spécialisées.

L'approche intégrée de réforme réglementaire faisant partie du modèle proposé représente une utilisation plus efficiente et plus efficace des ressources d'application canadiennes que celle permise par notre système courant, en (i) réduisant les compétences et les rôles redondants et chevauchants; (ii) diminuant les coûts de coordination; (iii) assurant une plus grande cohérence dans l'établissement des priorités en matière d'application, la prise de décisions et l'imposition de sanctions; (iv) rendant la protection des investisseurs plus uniforme partout au pays; (iv) créant un centre de reddition de comptes pour les activités d'application au Canada.

Le modèle recommandé dans le présent document permettrait de retirer :

- (i) les EIPMF de la GRC et d'en transférer les fonctions à une division de l'ACPMF;
- (ii) les fonctions d'enquête et de poursuite aux 13 commissions provinciales ou territoriales des valeurs mobilières et de les transférer à une autre division de l'ACPMF;
- (iii) les fonctions d'arbitrage aux 13 commissions provinciales ou territoriales et de les transférer à un TCAVM indépendant, qui instruirait les questions de réglementation.

La première partie du modèle permettrait de retirer les EIPMF de la GRC et de créer un service de police distinct qui ferait partie de l'ACPMF. La division criminelle de l'ACPMF serait chargée d'enquêter sur les infractions criminelles commises sur les marchés financiers et d'entamer des poursuites. L'histoire, la hiérarchie, les échelles salariales et la gouvernance de la GRC ne pèseraient pas sur le nouveau service de police. Dans le cadre de ce modèle, la division criminelle de l'ACPMF appliquerait les dispositions pénales d'une loi nouvelle et distincte. Les infractions qui concernent actuellement les marchés financiers seraient supprimées du *Code criminel* et intégrées à une nouvelle loi, ainsi que les nouvelles infractions que le Parlement jugera nécessaire d'inclure. La nouvelle loi contiendrait également des outils supplémentaires nécessaires aux enquêteurs criminels, comme le pouvoir de contraindre des témoins tiers à comparaître. La division criminelle de l'ACPMF compterait des procureurs dans ses rangs afin de permettre une plus grande coordination des activités d'enquête et de poursuite, une efficacité et une efficacité accrues dans l'instruction des affaires, et une probabilité plus grande que se développe une expertise en matière de poursuite dans ce domaine. En gros, la division criminelle de l'ACPMF facilitera des enquêtes et des poursuites criminelles plus efficaces et plus efficaces dans le secteur des marchés financiers.

La partie suivante du modèle permettrait de fusionner les fonctions d'enquête et de poursuite de toutes les commissions provinciales et territoriales des valeurs mobilières dans une autre division de l'ACPMF. Cette fusion comporte plusieurs avantages par rapport au système courant d'application de la réglementation, surtout en ce qui concerne les ressources. Elle permettrait de regrouper les budgets d'application de la réglementation partout au pays. Elle réduirait ou éliminerait en outre les fonctions redondantes, comme les 13 chefs de l'application, et abaisserait considérablement les

coûts de coordination et de coopération pour les organismes de réglementation et les participants du secteur privé parce qu'il n'y aurait plus 13 services d'application distincts devant échanger de l'information. De plus, ce changement facilite la coordination avec les enquêteurs et les procureurs criminels, qui travailleraient dans l'autre division de l'ACPMF. La coordination avec les OAR serait également rationalisée et simplifiée.

Un seul organisme regroupant les deux fonctions d'enquête et de poursuite réglementaires et criminelles permet également d'établir les priorités en matière d'application à l'échelle nationale. Il sera essentiel de fixer les règles sur l'échange d'information entre les enquêteurs réglementaires et criminels pour qu'ils respectent la Charte canadienne des droits et libertés. Il convient en outre de noter que les infractions quasi criminelles n'existeraient plus dans le cadre de ce modèle. Les mesures prises relativement aux infractions de ce genre constituent des mesures intermédiaires qui diluent à la fois le rôle et l'efficacité des mesures de réglementation, qui sont censées être tournées vers l'avenir, et des poursuites criminelles, qui comportent un élément de punition et qui sont censées être réservées pour les affaires mettant en cause les comportements les plus inacceptables.

L'ACPMF aurait ses propres mécanismes de financement, de gouvernance, de reddition de comptes et de surveillance. L'ACPMF serait créée par un accord fédéral et provincial et assujettie à la surveillance des ministres fédéraux des Finances, de la Justice et des Travaux publics, ainsi qu'à celle des ministres provinciaux ou territoriaux responsables de la réglementation des valeurs mobilières. Elle serait en outre tenue de présenter un rapport annuel sur ses activités, qui serait rendu public. Puisque les enquêtes réelles sont le mieux menées à l'échelle locale, l'ACPMF posséderait cinq bureaux situés dans toutes les régions du pays : Vancouver, Calgary, Toronto, Montréal, et un bureau dans les Maritimes. L'administration centrale se trouverait dans un de ces bureaux, et tous les autres bureaux relèveraient de ce bureau.

En plus de l'ACPMF, le modèle recommandé dans le présent document permettrait de créer un TCAVM indépendant en fusionnant dans un seul organisme les fonctions d'arbitrage ou d'instruction des organismes de réglementation provinciaux et territoriaux. Le TCAVM comporte plusieurs avantages par rapport au système actuel d'arbitrage réglementaire. Premièrement, il permettrait de contrecarrer la perception de partialité créée par l'intégration actuelle de la fonction d'arbitrage à la structure organisationnelle de presque toutes les commissions des valeurs mobilières. Deuxièmement, les décisions prises en matière d'application de la réglementation des valeurs mobilières seraient plus cohérentes partout au pays. De plus, les sanctions seraient plus cohérentes et la protection des investisseurs serait plus uniforme dans toutes les régions du Canada. Enfin, un tribunal d'arbitrage national indépendant attirerait des arbitres hautement qualifiés, possédant les antécédents et l'expertise qui conviennent et provenant de partout au pays. Le tribunal d'arbitrage aurait ses propres mécanismes de financement, de gouvernance, de reddition de comptes et de communication de l'information, ce qui assurerait son efficacité et son indépendance à l'égard des commissions et de l'ACPMF. Le TCAVM instruirait toutes les questions de réglementation soumises par l'ACPMF, dont les affaires criminelles seraient portées devant des cours criminelles spécialisées.

La création de l'ACPMF, un organisme d'application national surveillant l'application des lois à la fois criminelles et réglementaires, ainsi que du TCAVM, un tribunal d'instruction indépendant, s'inscrit dans la tendance générale voulant que l'inconduite grave dans les marchés financiers soit interprovinciale et de plus en plus internationale et que, par conséquent, elle doit être combattue avec des structures similaires. La mise en œuvre du modèle recommandé dans le présent document entraînera une affectation plus efficiente des ressources, moins de redondance et de chevauchement, davantage de cohérence et d'uniformité dans l'application de nos lois sur les valeurs mobilières et une meilleure protection des investisseurs partout au pays. Dans l'ensemble, ce modèle nous permettra de gérer l'application à l'échelle nationale de façon plus efficiente et plus efficace que dans le cadre du système courant, que nous réussissions ou non à établir un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières.

1. INTRODUCTION

Le ministre fédéral des Finances a annoncé le 21 février 2008 la création du Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières, qui formule des recommandations quant au contenu, à la structure et à l'application de la réglementation sur les valeurs mobilières au Canada¹. Le mandat du Groupe d'experts, qui comprend l'application, précise qu'il examinera « la manière dont la réglementation proportionnée et fondée davantage sur des principes réussirait à faciliter l'amélioration des efforts d'application de la loi et à mieux les coordonner tout en étant renforcée par ces derniers, ce qui pourrait comprendre un tribunal distinct des valeurs mobilières »², et qu'il fournira des conseils à cet égard. Le Groupe d'experts a commandé le présent rapport de recherche pour examiner les changements qui peuvent être apportés aux structures d'application canadiennes dans le cadre de notre système actuel consistant en 13 organismes de réglementation des valeurs mobilières et un système de passeports, et pour faire des recommandations à ce sujet.

Le présent document est organisé de la façon suivante. La partie 2 donne le contexte du débat sur l'application de la réglementation des valeurs mobilières en soulignant l'importance des marchés financiers pour l'économie canadienne et l'importance d'une application efficace par des instances publiques. Elle résume en outre brièvement les critiques faites à l'application au Canada aujourd'hui. La partie 3 décrit le modèle recommandé pour l'établissement au Canada d'une structure d'application nationale et examine en quoi il peut améliorer l'efficacité de l'application. Elle examine également les différents volets de ce modèle ainsi que les forces et les faiblesses de chacun³. La partie 4 analyse la relation entre le modèle recommandé dans le présent document et d'autres questions importantes dans la réglementation des valeurs mobilières, à savoir la promotion de la réglementation fondée sur des principes, la promotion de la réglementation proportionnée et la grande structure de réglementation (le système de passeports contre un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières). La partie 5 conclut.

2. LE CONTEXTE DE L'APPLICATION DE LA LOI

Des marchés financiers solides et bien réglementés sont essentiels à la vigueur de l'économie canadienne. Des marchés financiers solides aident à maintenir la confiance des investisseurs canadiens et étrangers dans un marché de capitaux de plus en plus mondial. Des études universitaires révèlent que le coût des capitaux est plus élevé au

¹ Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières (2008) : <http://www.expertpanel.ca/fra/nouvelles/2008-04-21.001.php>.

² Consulter en ligne le point 3 du mandat du Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières : <http://www.expertpanel.ca/fra/a-propos-du-groupe/termes-de-reference/index.php>.

³ Voir aussi PURI, Poonam. *Of Regulatory Reform and Enforcement Effectiveness: Models for a Common Enforcement Agency for Canada*, Toronto, Capital Markets Institute, 2008.

Canada que dans les autres pays, compte tenu du risque⁴. Le rapport Allen qualifie cette situation d'« escompte canadien », ce qui signifie que les coûts de financement des entreprises canadiennes sont généralement plus élevés que ceux des entreprises américaines. On peut raisonnablement attribuer une partie de cet escompte à notre système fragmenté de réglementation ainsi qu'aux préoccupations au sujet de l'efficacité de l'application. La documentation montre que l'application rigoureuse des lois sur les valeurs mobilières réduit le coût des capitaux et, par conséquent, augmente la liquidité des marchés financiers⁵. Ces études mettent en lumière les préoccupations au sujet du système d'application canadien et les inefficacités qu'il engendre. Une étude constate un grand nombre de violations concernant les opérations d'initié et l'information communiquée à ce sujet au Canada, dans le cadre d'un examen de programmes de rachat d'actions et d'opérations d'initié ayant fait l'objet d'annonces importantes⁶.

Le présent document, ainsi que la plupart des études et rapports récents publiés au Canada, se concentre sur l'application de la loi par des instances *publiques*⁷. Cette application y est beaucoup critiquée en raison de la complexité de notre système d'application redondant et fragmenté et de l'affectation insuffisante de ressources qu'il cause. De nombreuses ressources doivent être affectées à la coordination et à la coopération entre homologues provinciaux et territoriaux, OAR et autorités d'application des lois criminelles. Parmi les autres critiques formulées, mentionnons l'absence de mesures coercitives dans les affaires fortement publicisées, les délais entre la détection d'inconduite et la prise de mesures, et les retards dans l'arbitrage. De plus, les recours ne sont efficaces qu'à l'échelle provinciale, et les peines maximales et les sanctions peuvent varier grandement d'une province à l'autre. Chacune des 13 commissions est souvent considérée comme cherchant à atteindre ses propres objectifs d'application, sans se soucier de l'établissement de priorités communes. Une dernière inquiétude concerne le manque de reddition de comptes dans chacune de ces institutions, en raison surtout de la

⁴ Voir HAIL, Luzi, et Christian LEUZ. « International Differences in the Cost of Equity Capital: Do Legal Institutions and Securities Regulation matter? », *Journal of Accounting Research*, 44:3 485 (2006), où les auteurs font observer que le coût des actions au Canada est 25 points de base supérieur à celui aux États-Unis. Voir aussi KING, Michael R., et Dan SEGAL. « Valuation of Canadian vs. U.S. Listed Equity: Is there a Discount? », Document de travail de la Banque du Canada, 2003-6 (mars 2003), où les auteurs arrivent à la conclusion que les sociétés ouvertes canadiennes sont évaluées à un prix beaucoup plus bas qu'aux États-Unis, tout en cherchant à maîtriser plusieurs variables. Voir aussi GROUPE DE TRAVAIL POUR LA MODERNISATION DE LA RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES AU Canada. *Le Canada s'engage*, Rapport final (2006) (Toronto : Groupe de travail); en ligne : www.tfmsl.ca, p. 24. (« Rapport Allen ».)

⁵ Voir, par exemple, BHATTACHARYA U. « Enforcement and its Impact on Cost of Equity and liquidity of the Market », volume VI du rapport Allen, note *supra* 4.

⁶ MCNALLY, William, et Brian SMITH. « Do Insiders Play by the Rules? » *Analyse de politiques*, 2003.

⁷ Par exemple, la note *supra* 4 du rapport Allen n'insistait pas sur l'application par des instances privées dans le rapport ou ses recommandations. Toutefois, quelques-unes des études sous-jacentes commandées par le groupe de travail ont analysé ces questions : consulter en ligne le rapport de l'honorable Peter de C. CORY, C.C., et de la professeure Marilyn L. PILKINGTON. « Critical Issues in Enforcement », *Le Canada s'engage*, Rapport au Groupe de travail pour la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, volume 6, 2006, à <http://www.tfmsl.ca>, ainsi que CONDON, Mary, et Poonam PURI. « The Role of Compliance in Securities Regulatory Enforcement », *Le Canada s'engage*, Rapport au Groupe de travail pour la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, volume 6, 2006, à <http://www.tfmsl.ca>.

confusion qui règne chez les intervenants quant à la compétence de qui relèvent les questions criminelles et à celle à qui sont assujetties les questions de réglementation.

3. UN MODÈLE VISANT À AMÉLIOER L'APPLICATION DE LA LOI AU CANADA

Cette partie recommande un modèle visant à remanier et consolider l'appareil d'application de la réglementation au Canada.

Dans le cadre de ce modèle, deux institutions seraient créées. La première est l'Agence canadienne de police des marchés financiers (« ACPMF »), qui serait responsable des enquêtes et des poursuites à la fois criminelles et réglementaires. Ce modèle permettrait de retirer les EIPMF de la GRC et de créer une division distincte au sein de l'ACPMF pour enquêter sur les infractions criminelles commises sur les marchés financiers. Il permettrait aussi de retirer les fonctions d'enquête et de poursuite aux commissions provinciales ou territoriales des valeurs mobilières et de les transférer à une autre division de l'ACPMF, qui serait chargée d'enquêter sur les infractions réglementaires et d'entamer des poursuites.

La deuxième institution qui serait créée est le Tribunal canadien d'arbitrage en matière de valeurs mobilières (« TCAVM »), qui retirerait les fonctions d'arbitrage aux 13 commissions provinciales ou territoriales des valeurs mobilières et les fusionnerait dans un seul tribunal d'instruction national.

Voici les principaux critères à utiliser pour évaluer le modèle recommandé :

- Capacité de réfuter les principales critiques faites à l'application;
- Validité sur le plan constitutionnel;
- Stabilité de la structure;
- Coût et efficacité par rapport au coût;
- Chemin de transition et coûts.

Le modèle recommandé dans le présent document offre des avantages importants pour l'efficacité de l'application au Canada, surtout en facilitant l'affectation efficace des ressources d'application, une plus grande cohérence dans l'application et l'application de nos lois sur les valeurs mobilières, une protection plus uniforme des investisseurs partout au pays et davantage de reddition de comptes chez les institutions qui exécutent nos lois criminelles et sur les valeurs mobilières, dans le contexte des marchés financiers canadiens. L'ACPMF et ses divisions ainsi que le TCAVM sont examinés plus en détail ci-dessous.

(I) L'AGENCE CANADIENNE DE POLICE DES MARCHÉS FINANCIERS

a) Une division criminelle de l'ACPMF

Cette partie séparerait les EIPMF de la GRC et créerait une division distincte au sein de l'ACPMF pour enquêter sur les infractions criminelles commises sur les marchés financiers et entamer des poursuites. Cette division comprendrait des enquêteurs spécialisés ainsi qu'un groupe de procureurs spécialisés qui travaillent en étroite collaboration avec les enquêteurs afin d'effectuer des enquêtes et des poursuites criminelles efficaces, opportunes et justes.

i. Inquiétudes au sujet de l'application des lois criminelles et des EIPMF

La GRC et les EIPMF ont fait l'objet de critiques et d'études considérables. Le rapport du juge Peter Cory et de la professeure Marilyn Pilkington au comité Allen notait plusieurs inquiétudes au sujet des EIPMF, notamment en ce qui concerne les ressources humaines, l'échange d'information, la reddition de comptes et la gestion⁸. Le rapport de Nick Le Pan sur les EIPMF a également soulevé des inquiétudes similaires⁹. Les recommandations de M. Le Pan comprenaient une meilleure direction des EIPMF et une clarification de la reddition de comptes à la GRC. M. Le Pan suggérait aussi que soit exercée une plus grande rigueur et que soit adoptée une gestion axée sur les résultats. Enfin, il a indiqué des mesures précises en matière de ressources humaines qui concernent les échelles salariales, les hauts taux de postes vacants, le roulement du personnel, les promotions et les possibilités d'emploi. Un grand nombre des recommandations de M. Le Pan visent en particulier la structure actuelle des EIPMF au sein de la GRC.

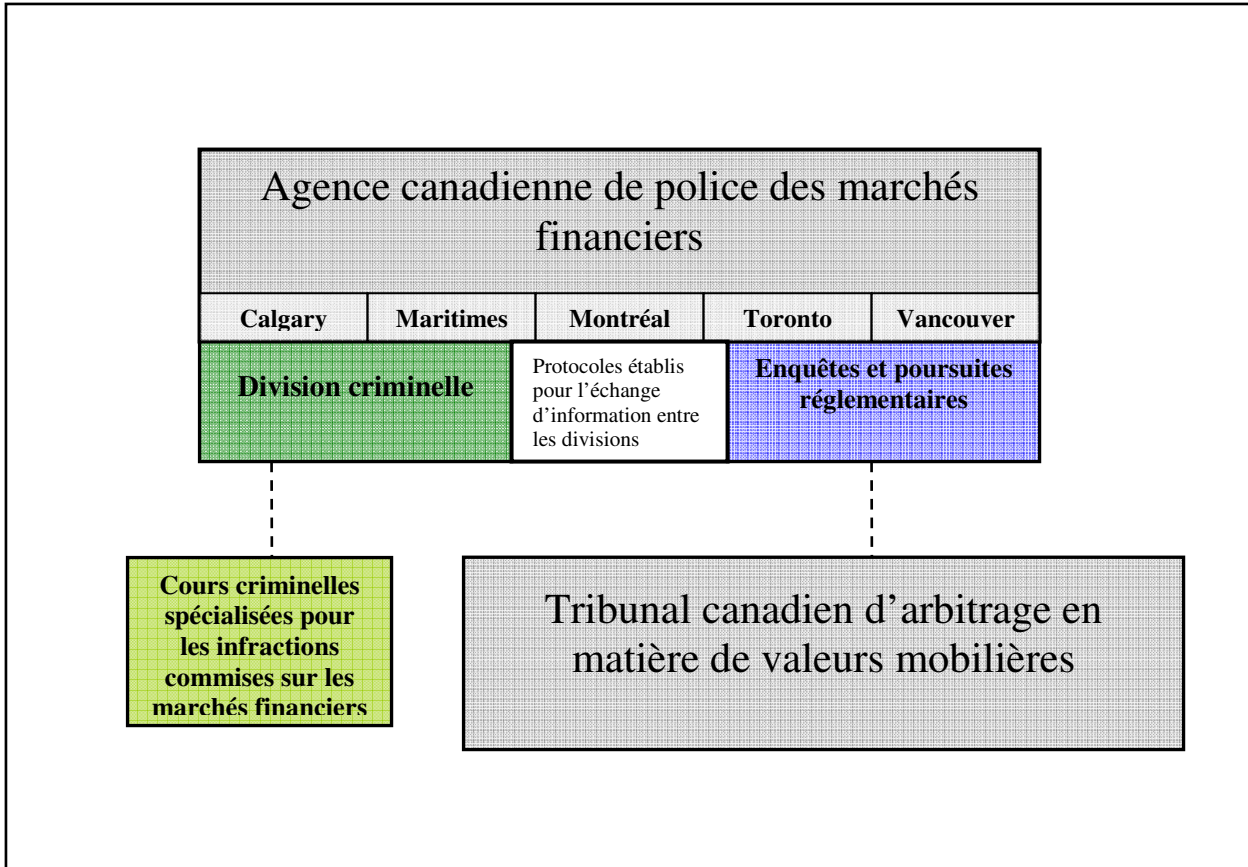
Bien que les recommandations de M. Le Pan consistent en une réforme en marge et à l'intérieur des institutions actuelles, il est important de noter que la séparation des EIPMF de la GRC – une proposition de réforme beaucoup plus vaste – est *en fait* examinée sérieusement par les intervenants. À une audience du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce tenue en 2007, le sous-commissaire de la GRC, Pierre-Yves Bourduas, a indiqué qu'il a été « beaucoup question » de savoir si les EIPMF devraient conserver leur lien avec la GRC ou si un organisme distinct devrait être créé¹⁰.

⁸ Cory et Pilkington, *ibid.*

⁹ Disponible en ligne à : http://www.rcmp-grc.gc.ca/imets/report_le_pan2007_e.pdf.

¹⁰ Délibérations du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, fascicule 25 – Réunion du 13 juin 2007 à 17 h, en ligne : <<http://www.parl.gc.ca/39/1/parlbus/commbus/senate/Com-e/bank-e/pdf/25issue.pdf>>.

Figure 1 : Le modèle recommandé – L'Agence canadienne de police des marchés financiers et le Tribunal canadien d'arbitrage en matière de valeurs mobilières



ii. Possibilités

La séparation des EIPMF de la GRC et la création d'une division criminelle au sein de l'ACPMF donnerait aux EIPMF une meilleure chance de prospérer, plutôt que de chercher à se réinventer dans les limites de la structure et de la hiérarchie de la GRC. La réalité est que les EIPMF sont composées d'environ 150 personnes faisant partie de l'effectif de plus de 26 000 employés de la GRC, et représentant moins de 1 p. 100 de l'effectif total. Compte tenu de ces chiffres, et d'autres facteurs contraignants, les EIPMF ne peuvent pas réellement changer grand chose dans les limites de la structure de la GRC.

La nouvelle division criminelle de l'ACPMF pourrait établir sa propre échelle salariale et de promotion sans tenir compte des structures rigides de la GRC. Au cours d'une longue enquête, un agent pourrait remplir ses fonctions dans un service de police distinct et il ne serait pas réaffecté ailleurs dans la GRC pour en accomplir d'autres, ce que la structure actuelle permet et encourage. Les agents ou enquêteurs seraient plus susceptibles de bâtir leur carrière et d'obtenir des promotions dans le nouvel organisme spécialisé sans devoir le quitter.

La nouvelle division criminelle de l'ACPMF pourrait réprimer les infractions commises sur les marchés financiers qui sont actuellement visées par le *Code criminel*. Sa création serait toutefois une bonne occasion d'élaborer une nouvelle loi fédérale qui concerne exclusivement les infractions commises sur les marchés financiers, comme nous avons fait par le passé relativement au contrôle des stupéfiants et au terrorisme. Cette nouvelle loi retirerait du *Code criminel* les infractions qu'il vise actuellement en ce qui concerne les marchés financiers et prévoirait de nouvelles infractions au besoin. La nouvelle loi devrait en outre contenir les outils indispensables aux enquêteurs et aux procureurs criminels, comme le pouvoir de contraindre des témoins tiers à comparaître. À l'heure actuelle, le pouvoir d'assigner des témoins tiers à comparaître peut être utilisé par les organismes de réglementation des valeurs mobilières, mais non par la police, ce qui constitue une contrainte sérieuse dans la répression de l'inconduite dans les marchés financiers¹². En fait, l'intégration des procureurs à l'ACPMF aidera à faire taire la critique actuelle voulant qu'ils ne possèdent ni les ressources, ni l'intérêt, ni l'expertise nécessaires pour traiter les infractions criminelles commises sur les marchés financiers.

Une critique importante formulée au sujet de cette approche est qu'un corps de police distinct pour les infractions commises sur les marchés financiers coûtera très cher, étant donné qu'il devra établir sa propre infrastructure pour les ressources humaines, la technologie de l'information et les services connexes. Le financement de l'ACPMF et de sa division est abordé ci-dessous, mais cette préoccupation peut être atténuée, en partie, par l'élaboration d'une structure qui permettrait au nouvel organisme de ne plus dépendre de certains types d'infrastructure actuels de la GRC ou d'une autre entité. Par exemple, le Collège canadien de police et le Service canadien de renseignements criminels sont deux

¹² Cette question est litigieuse en raison des préoccupations qu'elle soulève relativement aux droits et aux mesures de protection accordés aux personnes (tant à celles sous enquête qu'aux tiers ne faisant pas l'objet d'une enquête) en vertu de la Charte canadienne des droits et des libertés.

institutions distinctes de la GRC, mais qui tirent parti de ses forces et de son infrastructure au besoin.

b) Une division d'application de la réglementation dans l'ACPMF

Cette partie du modèle fusionnerait les fonctions d'enquête et de poursuite des commissions provinciales des valeurs mobilières dans une autre division de l'ACPMF qui serait responsable des enquêtes et des poursuites dans le cadre de l'application de la réglementation des valeurs mobilières.

Cette partie permettrait de retirer les fonctions d'enquête et de poursuite aux commissions provinciales des valeurs mobilières et de les fusionner dans une autre division de l'ACPMF. Cette division mènerait des enquêtes et entamerait des poursuites relativement aux infractions à la réglementation. Les organismes de réglementation ne pourraient plus porter d'accusation d'infraction quasi criminelle. On établirait plutôt une distinction claire entre les peines pour infraction réglementaire, qui visent à corriger le marché dans l'avenir, et les peines pour infraction criminelle, que seront réservées pour les cas d'inconduite ou de faute mettant en cause les comportements les plus inacceptables. Dans le cadre de cette approche, les commissions provinciales et territoriales des valeurs mobilières continueraient d'avoir une influence sur d'autres secteurs importants, comme l'élaboration de politiques, le financement des entreprises, et les fusions et acquisitions.

Un seul organisme responsable des enquêtes et des poursuites réglementaires présente plusieurs avantages par rapport au système courant d'application.

Premièrement, ce modèle permettra de réaliser des économies et des gains d'efficacité importants. Les budgets des 13 ministères chargés de l'application pourraient être groupés et utilisés collectivement dans un seul organisme, et les rôles et les fonctions en double, comme ceux des 13 chefs de l'application, peuvent être réduits, ce qui libérerait une plus grande partie du budget pour les affaires réelles. De plus, on pourrait affecter à des questions plus importantes une certaine fraction des budgets existants actuellement utilisée pour coordonner et harmoniser les activités des 13 ministères chargés de l'application et pour coopérer. L'ACPMF ne compterait que cinq bureaux régionaux, et permettrait ainsi de réduire les frais généraux associés à la coordination et à la coopération entre les bureaux.

Deuxièmement, le modèle permettra l'établissement de priorités en matière d'application en un seul endroit commun national. Ce qui constituera un avantage considérable, mais il convient de souligner que les *enquêtes réelles* et les poursuites auraient toujours lieu dans plusieurs bureaux locaux, ce qui constitue une des forces de notre système actuel. Le modèle assurera un niveau uniforme de protection des investisseurs partout au pays.

Enfin, le modèle permettra une coordination plus efficace et plus efficiente entre les divisions criminelles et réglementaires de l'ACPMF. Il y aura une meilleure coordination avec les OAR (qui sont *réellement* nationaux) et les organismes d'application internationaux que dans notre système actuel. Le modèle permettra en outre une

coordination plus *crédible* avec les homologues internationaux en matière d'application de la loi. Ce qui est important, car la portée de l'application est de plus en plus souvent nationale, sinon internationale.

c) Création et constitutionnalité de l'ACPMF

L'ACPMF serait créée par un accord conclu entre les gouvernements fédéral et provinciaux. La participation du gouvernement fédéral est nécessaire en raison de la division criminelle de l'ACPMF. En ce qui concerne la division de la réglementation de l'ACPMF, les provinces pourraient céder leur pouvoir d'enquêter sur des questions de réglementation des valeurs mobilières et d'entamer des poursuites, et le gouvernement fédéral pourrait adopter une loi créant l'organisme et établissant son cadre de fonctionnement. La création d'un organisme du secteur privé, comme le modèle utilisé pour le Conseil canadien sur la reddition de comptes (« CCRC »), pourrait être envisagée.

Dans l'examen de la possibilité d'un organisme d'application commun sans pouvoir de réglementation des valeurs mobilières, il deviendra nécessaire de prévoir un ensemble commun d'infractions. Sans compréhension commune des infractions à la réglementation partout au pays, il ne sera pas clair quelle loi provinciale ou territoriale sur les valeurs mobilières devrait s'appliquer, en particulier lorsqu'il s'agit d'inconduite, qui est souvent interprovinciale et internationale. Il est essentiel pour les provinces et les territoires de s'entendre sur un ensemble commun de violations de la réglementation des valeurs mobilière, qui peut être prévu par une seule loi.

d) Gouvernance de l'ACPMF

L'ACPMF posséderait cinq bureaux, situés à Calgary, dans les Maritimes, à Montréal, à Toronto et à Vancouver. Un de ces bureaux constituerait l'administration centrale et tous les autres relèveraient du chef de l'organisme. Les bureaux locaux devraient être puissants, utiles et robustes. Ils devraient employer des personnes de la localité et, dans la mesure du possible, mener des enquêtes et entamer des poursuites localement. Les enquêtes menées sur place donnent de très bons résultats. Il importe également que les poursuites et les audiences aient lieu dans la région où l'inconduite est survenue ou dans la région où les investisseurs ont subi un préjudice. On devrait faire appel aux employés actuels des commissions pour doter les postes de l'organisme et de chaque bureau, et profiter ainsi de leurs forces et de leur expertise.

L'ACPMF rendrait des comptes aux ministres fédéraux des Finances, de la Justice et des Travaux publics, ainsi qu'aux ministres provinciaux ou territoriaux responsables de la réglementation des valeurs mobilières. L'organisme serait tenu de présenter un rapport annuel, qui serait rendu public.

Des règles claires, cohérentes et nettes devraient être fixées pour que l'information échangée entre la division criminelle et la division de la réglementation de l'ACPMF au

cours d'enquêtes soit équitable, raisonnable, nécessaire et conforme à la Charte canadienne des droits et libertés¹³.

e) Financement de l'ACPMF

Les fonds de l'ACPMF proviendraient de deux sources. Les fonds actuellement utilisés pour l'application par les commissions provinciales des valeurs mobilières devraient être réaffectés par les provinces ou territoires à la division de la réglementation de la nouvelle ACPMF dans le cadre du présent modèle. L'étude effectuée par Charles River and Associates pour le Comité de personnes averties semble indiquer que les provinces disposent d'un budget collectif annuel de 21 millions de dollars pour l'application¹⁴. L'étude plus récente de Howell Jackson pour le comité Allen signale que l'ensemble des budgets des provinces pour la réglementation s'élevait à 143 millions de dollars. Si environ 20 p. 100 sont utilisés pour l'application, il existe alors une somme annuelle d'environ 28 millions de dollars pouvant être affectée à la division d'application de la réglementation d'un nouvel organisme national¹⁵.

En ce qui concerne le budget de la division criminelle de l'ACPMF, le point de départ devrait être les fonds actuellement affectés aux EIPMF dans le cadre de la GRC. Ces fonds devraient être transférés à la nouvelle entité. Le gouvernement fédéral a affecté 30 millions de dollars par année aux EIPMF depuis leur création en 2003, et 10 millions de dollars de plus par année à compter d'avril 2008.¹⁶ Il y aura d'importants coûts ponctuels de lancement, mais l'affectation de 40 millions de dollars du gouvernement fédéral devrait permettre de maintenir le financement des activités annuelles.

¹³ Voir *R. c. Jarvis*, [2002] 3 R.C.S. 757; voir aussi AUSTIN, Lisa. « Information Sharing and the 'Reasonable' Ambiguities of Section 8 of the Charter », 57:2 (2007), *University of Toronto Law Journal*, p. 499.

¹⁴ Charles River and Associates. « Securities Enforcement in Canada: The Effect of Multiple Regulators », *Rapport de recherche du Comité de personnes averties*, 2003, tableau 3, p. 469; consultable en ligne à http://www.wise-averties.ca/reports/WPC_10.pdf.

¹⁵ Voir JACKSON. H. « Regulatory Intensity in the Regulation of Capital Markets: A Preliminary Comparison of Canadian and U.S. Approaches », p. 469, rapport Allen et rapports de recherche, note *supra* 4. Voir aussi PURI, P. *Enforcement Effectiveness in the Canadian Capital Markets*, Toronto, Capital Markets Institute, 2005, p. 23.

¹⁶ Voir « Équipes intégrées-police des marchés financiers – Protection des marchés financiers canadiens » (2007) en ligne : Équipes intégrées – police des marchés financiers de la GRC <http://www.grc.gc.ca/imets/report_2007_f.htm>

(II) UN TRIBUNAL CANADIEN D'ARBITRAGE EN MATIÈRE DE VALEURS MOBILIÈRES INDÉPENDANT

Le modèle recommandé retirerait les fonctions d'arbitrage aux 13 commissions provinciales et territoriales des valeurs mobilières et les fusionnerait dans un tribunal national d'arbitrage en matière de valeurs mobilières indépendant.

a) Appréhensions à propos du système courant

Le système courant soulève une inquiétude importante parce que la fonction d'arbitrage est intégrée à la structure organisationnelle de nombreuses commissions des valeurs mobilières, ce qui crée une perception raisonnable de partialité. Une exception est le Québec, où il existe un tribunal provincial d'arbitrage en matière de valeurs mobilières qui est distinct, et l'expérience acquise semble assez positive¹⁷.

Au cours des dernières années, de nombreuses personnes ont demandé que l'arbitrage soit indépendant des commissions des valeurs mobilières au Canada¹⁸. Il est en outre important de noter que des pays chefs de file dans la réglementation des marchés financiers comme les États-Unis et le Royaume-Uni possèdent des tribunaux d'instruction des questions relatives aux valeurs mobilières qui sont indépendants. Aux États-Unis, les juges administratifs instruisent les poursuites administratives de la Securities and Exchange Commission (« SEC »). Au Royaume-Uni, le Financial Services and Markets Tribunal est entièrement indépendant de la Financial Services Authority (FSA), possédant des fonds et un personnel distincts et menant des activités distinctes.

En dehors de la réglementation des valeurs mobilières, un exemple heureux d'arbitrage distinct de l'administration et de l'application au Canada est le Tribunal de la concurrence, qui est distinct et indépendant du Bureau de la concurrence.

b) Possibilités offertes par le TCAVM

Le TCAVM présente trois avantages importants par rapport au système actuel.

Le premier avantage est qu'un tribunal *indépendant* mettrait fin immédiatement à la perception de partialité. L'arbitrage devrait être séparé des autres fonctions des

¹⁷ Voir ROUSSEAU, Stéphane. *The Québec Experience with an Independent Administrative Tribunal Specialized in Securities*, rapport d'étude préparé pour le Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières (2008).

¹⁸ Voir par exemple OSBORNE, C., D. MULLAN et B. FINLAY. « Report of the Fairness Committee to David Brown, Q.C., Chair of the Ontario Securities Commission » (4 septembre 2004) (« rapport Osborne »); voir aussi le rapport Cory/Pilkington, note *supra* 7, le rapport Allen, note *supra* 4, et le *Five Year Review Committee Final Report: Reviewing the Securities Act (Ontario)* (Toronto : CVMO, 2004), en ligne : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario : <http://www.osc.gov.on.ca/Regulation/FiveYearReview/fyr_20030529_5yr-final-report.pdf>

commissions non pas parce que la loi l'exige, mais plutôt parce que cette séparation s'inscrit dans une bonne gouvernance. En l'absence d'une séparation officielle de l'arbitrage de l'application, les commissions essaient d'améliorer la situation en créant des cloisons internes entre l'application et les commissaires afin d'être impartiales lorsqu'elles instruisent des affaires. Cela produit toutefois des effets préjudiciables. Comme le comité Osborne l'a noté, il s'ensuit que l'application devient un « trou noir à la Commission », fonctionnant en autonomie et ses priorités, politiques ou pratiques n'étant pas assujetties aux avis et à la surveillance des commissaires, même si elle constitue l'un des secteurs les plus importants de l'organisation¹⁹. Si la fonction d'arbitrage est retirée aux commissions, la séparation interne entre l'application et toutes les autres fonctions n'est pas nécessaire, et les commissaires peuvent adopter une méthode plus pratique d'établissement des priorités et des pratiques d'application²⁰.

Il convient de noter que certains ont soutenu que la séparation de l'arbitrage des autres fonctions des commissions rendrait beaucoup plus difficile pour celles-ci de remplir leur mandat. Par exemple, M. Anisman estime que la fonction d'arbitrage et celle d'élaboration de politiques sont fortement interdépendantes et que leur séparation rendrait difficile de remplir l'une ou l'autre²¹. D'autres ont fait valoir qu'un tribunal distinct entraînera un excès de procédures et que beaucoup trop d'appels de ses décisions seront interjetés devant les cours. Toutefois, l'expérience du tribunal du Québec, ainsi que celle d'autres organismes indépendants chargés de tenir des audiences, est instructive – aucune situation n'a suscité de telles inquiétudes dans la pratique, et les tribunaux semblent fonctionner de façon équitable, efficace et efficiente.

Le deuxième avantage d'un tribunal *national* est qu'il nous permettrait de trouver les meilleurs candidats qualifiés du pays pour l'arbitrage de questions relatives aux lois sur les valeurs mobilières. Dans le cadre de ce modèle, on créerait un registre d'arbitres experts, composé de juges à la retraite, de participants de l'industrie, d'avocats et d'autres professionnels, qui seraient disponibles pour instruire des affaires partout au pays. Ces personnes ne participeraient d'aucune manière aux activités des commissions provinciales des valeurs mobilières. Bien que certains vice-présidents et commissaires actuels ne souhaitent pas être arbitres dans ce tribunal parce qu'ils aiment également travailler à l'élaboration de politiques dans les commissions, je suis sûre qu'il y aura un solide répertoire de candidats bien qualifiés qui ne veulent être qu'arbitres.

Le troisième avantage d'un tribunal *national* est qu'il permettrait une plus grande cohérence dans l'interprétation de notre droit substantiel et de nos principes d'établissement de sanctions ainsi que des sanctions effectives, en comparaison de notre système actuel comprenant 13 fonctions d'instruction distinctes dans les commissions. L'application plus cohérente de la loi est particulièrement importante, étant donné que le

¹⁹ Rapport Osborne, *ibid.*, p. 17.

²⁰ Rapport Osborne, *ibid.*, p. 17.

²¹ ANISMAN, P. « The Ontario Securities Commission as Regulator: Adjudication, Fairness and Accountability », dans ANAND, A., et W.F. FLANNIGAN. *Conflicts of Interest in Capital Markets Structures*, Toronto, Carswell, 2003, p. 131-139; JOHNSTON, D., et K.D. ROCKWEILL. *Canadian Securities Regulation*, Toronto, LexisNexis, 2006, p. 124-127.

gouvernement fédéral souhaite promouvoir la réglementation fondée sur des principes. En règle générale, selon cette réglementation, l'organisme de réglementation donne une orientation de très haut niveau et recourt beaucoup plus abondamment aux participants de l'industrie, ainsi qu'aux personnes qui instruisent les affaires, pour interpréter les dispositions concernées. Cette question est examinée plus en détail ci-dessous.

Par ailleurs, un autre avantage d'un tribunal national est qu'il peut comprendre un mécanisme d'application des sanctions à l'échelle du pays, réglant ainsi un autre problème que pose le système d'application fragmenté actuel.

c) Constitutionnalité et création du TCAVM

Il semble exister une certaine volonté politique de créer le TCAVM. Le Conseil des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières notait dans son rapport d'étape de 2007 qu'il examine les avantages potentiels de l'établissement d'un tribunal indépendant pour les valeurs mobilières²². Les provinces et les territoires devront décider comment créer le tribunal. Ils pourraient le créer eux-mêmes dans le cadre d'un accord provincial reposant sur un protocole d'entente et des pouvoirs délégués ou sur une loi prévoyant la délégation de pouvoirs au tribunal. Du point de vue constitutionnel, on devrait s'assurer que les provinces ne délèguent au tribunal que les pouvoirs qui relèvent de leur compétence. Le tribunal pourrait aussi être créé par un accord conclu entre les provinces et le gouvernement fédéral, où les provinces cèdent volontairement à celui-ci leurs pouvoirs d'arbitrage en matière de valeurs mobilières. Le gouvernement fédéral adopterait alors une loi créant le tribunal.

²² CONSEIL PROVINCIAL-TERRITORIAL DES MINISTRES RESPONSABLES DE LA RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES. *Rapport d'étape de fin d'exercice 2007*, en ligne : Projet de réforme provincial-territorial – Valeurs mobilières : <http://www.valeursmobilières.org/2008_0122_progress_report_francais.pdf>

d) Gouvernance du TCAVM

Le tribunal proposé dans le cadre du modèle comprendrait un maximum de 4 à 7 présidents et de 13 à 17 autres membres, qui seraient disponibles pour instruire une affaire partout au pays. Les présidents et les autres membres pourraient être désignés (ou nommés) par chaque province ou territoire pour assurer une diversité locale et régionale. À titre de comparaison, au Canada, le Tribunal de la concurrence compte un maximum de six juges et de huit membres non-juges, nommés par le gouverneur en conseil. Le Financial Services and Market Tribunal du Royaume-Uni comprend 8 présidents légalement compétents et 17 autres membres²³.

Chaque affaire devrait être instruite par un président et deux autres membres, idéalement dans la province ou le territoire où l'inconduite a eu lieu.

Le président exécutif du tribunal – choisi parmi les quatre à sept présidents – serait chargé de rendre des comptes au ministre fédéral des Finances et aux ministres provinciaux ou territoriaux responsables de la réglementation des valeurs mobilières. Le tribunal présenterait en outre un rapport annuel qui serait rendu public. Toutes les audiences devraient être publiques, sauf s'il existe une raison impérieuse de tenir une audience à huis clos.

e) Financement du TCAVM

Le tribunal devrait idéalement être financé par les participants au marché et les investisseurs, qui bénéficient de son existence et de son fonctionnement efficace. Toutefois, les participants au marché ne devraient pas financer directement le tribunal, ni les fonds provenir directement des commissions des valeurs mobilières. Ce sont plutôt les provinces participantes et le gouvernement fédéral qui devraient financer directement le tribunal.

4. RELATION AVEC D'AUTRES QUESTIONS IMPORTANTES SOULEVÉES PAR LA RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES

Le Groupe d'experts a reçu le mandat d'examiner des façons dont la réglementation fondée sur des principes et la réglementation proportionnée pourraient être promues au Canada. Il est en outre chargé de comparer le système actuel de réglementation des valeurs mobilières, comprenant 13 organismes de réglementation et un système de passeports, avec un possible organisme commun de réglementation des valeurs mobilières. Il serait par conséquent utile à ce stade-ci d'étudier le modèle recommandé à la partie 3 ci-dessus ainsi que sa relation avec la réglementation fondée sur des principes, la réglementation proportionnée et la grande structure de réglementation des valeurs

²³ Pour obtenir plus de détails, voir <http://www.financeandtaxtribunals.gov.uk/financialServicesandMarketsTribunal.htm>.

mobilières (système de passeports contre organisme commun de réglementation des valeurs mobilières).

(I) FAIRE AVANCER LA RÉGLEMENTATION FONDÉE SUR DES PRINCIPES

La réglementation fondée sur des principes repose sur une philosophie voulant que l'organisme de réglementation fournisse une orientation de haut niveau aux participants au marché, plutôt que des règles détaillées et précises²⁴. De nombreux rapports et études aux niveaux national et international appuient la réglementation fondée sur des principes. La FSA, qui défend avec vigueur cette philosophie, soutient que cette approche se traduit par une réglementation qui est efficace et axée sur les résultats, et non pas seulement par de l'impartition, de la déréglementation ou une réglementation réduite. J'indique ci-dessous un certain nombre de défis et d'enjeux dont doivent tenir compte les discussions sur l'interaction entre la réglementation fondée sur des principes et l'application de la loi.

Le premier défi est que la réglementation fondée sur des principes est souvent assortie de peu de mesures coercitives officielles. L'organisme de réglementation préfère adapter ses interventions à des situations précises afin d'obtenir de meilleurs résultats, plutôt que de suivre un processus prescrit pour chaque scénario d'application de la loi, qui mènera à une audience et à une sanction. Il met beaucoup plus l'accent sur la conformité, la coopération et l'incitation à adopter un comportement respectueux de la loi. Appliquant cette philosophie, la FSA, par exemple, ne prend pas autant de mesures coercitives officielles que la SEC. Cela pose un défi aux organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières, à qui on reproche souvent de ne pas prendre autant de mesures coercitives que les États-Unis²⁵. Si le Canada progresse vers une philosophie de réglementation davantage fondée sur des principes, nous devons alors accepter de modifier possiblement notre stratégie d'application. L'accent sera alors peut-être moins mis sur la prise de mesures coercitives consécutives, nombreuses et entraînant des peines élevées.

Deuxièmement, on craint que l'utilisation de principes généraux pour déclencher des mesures coercitives et sanctionner des comportements soit peut-être injuste dans certaines circonstances. La FSA a déclaré qu'elle prendra des mesures coercitives à la suite de la violation d'un principe, même si une règle précise n'a pas été violée. Cette approche soulève une inquiétude au sujet de l'équité à l'égard des défendeurs faisant l'objet de mesures coercitives. Comme le souligne le rapport Allen, beaucoup de critiques ont été émises au Canada au sujet de l'utilisation réglementaire du « pouvoir de l'intérêt public » et de sa perception après coup comme mécanisme de « prise en flagrant délit ». Si nous allons promouvoir légitimement la réglementation fondée sur des principes, nous devons

²⁴ Voir le rapport de recherche général de C. Ford, « Principles-Based Securities Regulation », présenté au Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières (2008).

²⁵ Bien que ce reproche soit souvent formulé, il n'est peut-être pas justifié. Voir Jackson, note *supra* 17, qui souligne que les mesures prises, les moyens mis en œuvre et les résultats obtenus sont relativement comparables à ceux des É.-U. lorsque les déflateurs concernés sont pris en compte.

alors donner aux participants au marché un avis raisonnable et une orientation équitable sur ce qui constitue un comportement acceptable et un qui ne l'est pas.

Dans l'ensemble, il semble y avoir des synergies entre le modèle recommandé et la réglementation fondée sur des principes. Le modèle recommandé assurera une plus grande cohérence et une plus grande uniformité dans l'application et l'interprétation de nos lois sur les valeurs mobilières par les enquêteurs et les procureurs de l'ACPMF et par les arbitres du TCAVM.

Cela étant dit, le transfert des EIPMF de la GRC à une division l'ACPMF devrait avoir un impact minimal sur la mise en œuvre de la réglementation fondée sur des principes, sur le plan réglementaire. L'intérêt au Canada pour la réglementation fondée sur des principes semble provenir des organismes de réglementation des valeurs mobilières, non des organismes d'application des lois criminelles. Les infractions aux lois criminelles ont depuis toujours nécessité un degré plus élevé de spécificité, car on estime que la personne exposée aux répercussions potentiellement graves prévues au *Code criminel* devrait avoir le droit de savoir la nature exacte du comportement interdit. Ce qui porte à croire que les sanctions criminelles nécessitent des règles définies très clairement, non des principes. Par contre, les sanctions administratives ne sont pas considérées comme pouvant avoir des répercussions aussi graves (ce dont on peut douter) et, par conséquent, beaucoup d'ambiguïté est tolérable dans ces circonstances.

L'application et l'interprétation des principes sous-tendant les lois sur les valeurs mobilières devraient être plus cohérentes lorsqu'on envisagera de créer la division d'application de la réglementation de l'ACPMF, puisqu'il n'existerait qu'un seul organisme d'enquête et d'arbitrage interprétant les principes, contre les 13 services d'application distincts qui existent actuellement. Pour des raisons pratiques, le personnel des enquêtes et des poursuites de l'organisme jouirait d'une marge de manœuvre importante pour interpréter les principes établis par les commissions des valeurs mobilières. Le personnel de l'organisme devrait posséder l'expertise et être très bien qualifié pour interpréter les principes de façon à servir au mieux l'intérêt public. Enfin, l'organisme et les commissions des valeurs mobilières devraient communiquer dans une certaine mesure raisonnable au sujet des initiatives de ces dernières en matière de politiques, pour que le personnel de l'application de l'organisme les connaisse.

De la même façon, les arguments en faveur du TCAVM deviennent plus convaincants lorsqu'ils sont examinés en vue de promouvoir la réglementation fondée sur des principes. Un groupe national d'experts, plutôt que 13 groupes d'instruction distincts, permettrait l'application plus cohérente des principes, car le même groupe de personnes instruirait des affaires partout au pays. Certains prétendent toutefois qu'un système fondé sur des principes donne beaucoup trop de marge de manœuvre et de pouvoir aux membres du tribunal pour décider du sort des personnes qui comparaissent devant eux. On règle le mieux cette question en assurant un processus de nomination équitable et transparent qui comprend un mécanisme de désignation des membres par les groupes d'intervenants pertinents. Il y a peu de place pour la critique si la qualité des nominations est impeccable. De plus, il faut simplement reconnaître que la réglementation fondée sur

des principes exige une grande confiance à la fois dans les participants au marché et dans les arbitres pour qu'ils interprètent les principes comme il se doit.

(II) FAIRE AVANCER LA RÉGLEMENTATION PROPORTIONNÉE

La réglementation proportionnée des valeurs mobilières a trait à la réglementation reposant sur la taille de l'émetteur ainsi que sur son expérience du marché et ses capacités en matière de ressources²⁶. Également appelée « réglementation axée sur les risques », elle fonctionne selon le principe que les petits émetteurs présentent moins de risque pour le marché (ce qui peut faire l'objet d'un débat) et qu'ils ne disposent peut-être pas du personnel et des ressources nécessaires pour se conformer à des exigences réglementaires coûteuses. Certains estiment en outre que les gros émetteurs peuvent à raison être assujettis à moins de réglementation parce que leurs activités sur le marché sont davantage surveillées. Étant donné que le marché financier canadien possède des grappes de différents types d'émetteurs partout au pays, la réglementation proportionnée peut également avoir des impacts locaux et régionaux.

Dans l'ensemble, pour mettre en œuvre efficacement la réglementation proportionnée, le personnel de la division de la réglementation de l'ACPMF et les membres du TCAVM devront être bien qualifiés, posséder une grande expertise, et pouvoir faire preuve d'un bon jugement pour décider quand traiter les défendeurs différemment.

Afin d'appliquer comme il se doit la réglementation proportionnée, les enquêteurs et les procureurs de la division de la réglementation de l'ACPMF doivent être extrêmement compétents. Le personnel de l'organisme devra faire preuve d'un bon jugement pour décider s'il convient d'entamer une poursuite contre une entreprise particulière et quelles sanctions appliquer. Bien que le personnel veuille reconnaître l'existence de différences légitimes dans le cadre de la réglementation proportionnée, son défi sera de concilier cet objectif et celui de cohérence et d'uniformité dans l'application des lois sur les valeurs mobilières.

Le présent document ne s'attarde pas sur la relation entre la division criminelle de l'ACPMF et la réglementation proportionnée, car l'intérêt pour celle-ci se trouve au niveau réglementaire. Cela ne veut pas dire que la proportionnalité ne concerne pas le droit criminel lorsqu'il s'agit d'imposer des sanctions. Le *Code criminel* indique explicitement qu'une peine donnée « est proportionnelle à la gravité de l'infraction et au degré de responsabilité du délinquant »²⁷. Toutefois, une analyse approfondie de la relation susmentionnée ne fait pas partie du présent document.

Pour mettre en œuvre la réglementation proportionnée dans le contexte du tribunal d'instruction, les membres du TCAVM devraient posséder une grande expertise afin de pouvoir appliquer efficacement les principes de proportionnalité dans la prise de leurs décisions. Les membres du tribunal devront imposer des sanctions avec circonspection.

²⁶ Janis Sarra, rapport de recherche intitulé « Proportionate Regulation », présenté au Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières (2008).

²⁷ *Code criminel*, L.R., ch. C-34, art. 718.1.

Les sanctions peuvent différer raisonnablement pour la même infraction commise par des entreprises de taille et de profil de risque différents. Il sera difficile pour les membres du tribunal de concilier la promotion de la réglementation proportionnée, qui exige la reconnaissance que des différences légitimes produisent des résultats différents, et la volonté d'assurer la cohérence et une protection uniforme des investisseurs.

(III) LE SYSTÈME DE PASSEPORTS CONTRE UN ORGANISME COMMUN DE RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES

Le modèle recommandé pourrait être mis en œuvre dans le cadre du système actuel, comprenant 13 organismes de réglementation et un système de passeports. Le modèle est en outre compatible avec un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières. La réussite de la mise en œuvre du modèle nécessitera une coopération fédérale-provinciale et un accord sur de nombreuses questions. Elle exigera aussi que les provinces abandonnent le contrôle qu'elles exercent sur plusieurs aspects des activités d'application. Le modèle recommandé constitue toutefois la solution structurelle la plus globale à certains des problèmes les plus graves auxquels nous faisons face au Canada en matière d'application de la loi.

Il semble exister une certaine volonté politique de créer le TCAVM, et l'expérience du tribunal du Québec à cet égard est positive. Certaines négociations devraient avoir lieu sur la façon de créer ce tribunal ainsi que sur sa gouvernance, sa reddition de comptes et sa structure de transparence, mais cela semble faisable.

La création de l'ACPMF serait une tâche plus difficile à réaliser. La séparation des EIPMF de la GRC et leur intégration à une division de l'ACPMF ne sont pas ce qui rend difficile l'adoption de ce modèle, car les lois criminelles relèvent carrément de la compétence fédérale. Le défi sera d'obtenir l'accord de toutes les provinces sur le transfert des 13 services d'application à l'autre division de l'ACPMF. Un accord devra être obtenu sur un grand nombre de questions, et les commissions devront en outre abandonner une grande partie du contrôle qu'elles exercent sur un secteur important. D'une certaine manière, cet aspect du modèle recommandé pourrait être aussi difficile à négocier et à réaliser qu'un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières.

Bien que ce modèle puisse être mis en œuvre soit dans le cadre du système actuel comprenant un système de passeport et 13 organismes de réglementation, soit sous l'égide d'un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières, il serait plus efficace dans le dernier cas. Selon ce modèle, l'ACPMF communiquerait avec l'organisme ou les organismes de réglementation des valeurs mobilières à l'égard de questions ou de dossiers précis faisant l'objet d'une enquête de même qu'à l'égard des questions plus vastes d'élaboration des politiques et d'établissement des priorités. Le TCAVM ne traiterait pas de dossiers particuliers avec l'organisme ou les organismes de réglementation des valeurs mobilières (particulièrement avant qu'une affaire ne soit entendue, compte tenu de la nécessité de maintenir son indépendance), mais il entrerait en communication avec eux à l'égard des questions plus vastes de politiques et des priorités. L'établissement d'un organisme commun de réglementation des valeurs

mobilières est avantageux aux fins de ce modèle parce que tant l'ACPMF que le TCAVM seraient en mesure de traiter avec un organisme de réglementation unique, par opposition à la situation où 13 organismes de réglementation doivent s'acquitter de leur mandat respectif.

5. CONCLUSION

Le présent rapport de recherche a exploré et analysé les changements structureaux qui peuvent être apportés à notre appareil d'application de la loi dans le cadre du système actuel de réglementation des valeurs mobilières consistant en 13 organismes de réglementation des valeurs mobilières et un système de passeports. Le document a recommandé un modèle qui représente une solution globale répondant à quelques-unes des critiques importantes faites à l'application au Canada aujourd'hui. Ce modèle peut être mis en œuvre dans le cadre du système actuel, comprenant 13 organismes de réglementation et un système de passeports, ou d'un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières.

Ce modèle permettrait de créer deux institutions, dont l'Agence canadienne de police des marchés financiers (ACPMF), qui serait responsable des enquêtes et des poursuites à la fois criminelles et réglementaires. Il permettrait aussi de créer un Tribunal canadien d'arbitrage en matière de valeurs mobilières (TCAVM) indépendant, qui instruirait les questions de réglementation soumises par l'ACPMF. Les affaires criminelles de l'ACPMF seraient instruites par des cours criminelles spécialisées.

L'approche intégrée de réforme dans le cadre du modèle recommandé nous permettrait d'utiliser de façon plus efficiente et plus efficace nos ressources d'application au Canada. La mise en œuvre réussie de ce modèle nous permettra (i) de réduire les compétences et les rôles redondants et chevauchants; (ii) de diminuer les coûts de coordination; (iii) d'assurer une plus grande cohérence dans l'établissement des priorités en matière d'application, la prise de décisions et l'imposition de sanctions; (iv) de créer un centre de reddition de comptes pour les activités d'application au Canada.

Ce modèle permettrait de retirer les EIPMF de la GRC et de créer un service de police qui constituerait une division de l'ACPMF. La division criminelle de l'ACPMF serait chargée d'enquêter sur les infractions criminelles commises sur les marchés financiers et d'entamer des poursuites. L'histoire, la hiérarchie, les échelles salariales et la gouvernance de la GRC ne pèseraient pas sur le nouveau service de police. Dans le cadre de ce modèle, la division criminelle de l'ACPMF appliquerait les dispositions pénales d'une loi nouvelle et distincte. Les infractions qui concernent actuellement les marchés financiers seraient supprimées du *Code criminel* et intégrées à une nouvelle loi, ainsi que les nouvelles infractions que le Parlement jugera nécessaire d'inclure. La nouvelle loi contiendrait également des outils supplémentaires nécessaires aux enquêteurs criminels, comme le pouvoir de contraindre des témoins tiers à comparaître. La division criminelle de l'ACPMF compterait des procureurs dans ses rangs afin de permettre une plus grande coordination des activités d'enquête et de poursuite, une efficacité et une efficacité accrues dans l'instruction des affaires, et une probabilité plus grande que se développe

une expertise en matière de poursuite dans ce domaine. En gros, la division criminelle de l'ACPMF facilitera des enquêtes et des poursuites criminelles plus efficaces et plus efficaces dans le secteur des marchés financiers.

Le deuxième aspect du modèle permettrait de fusionner les fonctions d'enquête et de poursuite de toutes les commissions provinciales et territoriales des valeurs mobilières dans une autre division de l'ACPMF. Cette fusion comporterait plusieurs avantages par rapport au système actuel d'application de la réglementation, surtout en ce qui concerne les ressources. Elle permettrait de regrouper les budgets d'application de la réglementation partout au pays. Elle réduirait ou éliminerait en outre les fonctions redondantes, comme les 13 chefs de l'application, et abaisserait considérablement les coûts de coordination et de coopération pour les organismes de réglementation et les participants du secteur privé parce qu'il n'y aurait plus 13 services d'application distincts devant échanger de l'information. De plus, ce changement faciliterait la coordination avec les enquêteurs et les procureurs criminels, qui travailleraient dans l'autre division de l'ACPMF. La coordination avec les OAR serait également rationalisée et simplifiée.

Un seul organisme regroupant les deux fonctions d'enquête et de poursuite réglementaires et criminelles permettra également d'établir les priorités en matière d'application à l'échelle nationale. Il convient de noter que les infractions quasi criminelles n'existeraient plus dans le cadre du modèle. Les infractions de ce genre constituent des mesures inutiles qui diluent à la fois le rôle et l'efficacité des mesures de réglementation, qui sont censées être tournées vers l'avenir, et des poursuites criminelles, qui comportent un élément de punition et qui sont censées être réservées pour les affaires mettant en cause les comportements les plus inacceptables.

Des règles claires, cohérentes et nettes devraient être fixées pour que l'information échangée entre la division criminelle de l'ACPMF et sa division de la réglementation au cours d'enquêtes soit équitable, raisonnable, nécessaire et conforme à la Charte canadienne des droits et libertés.

En plus de l'ACPMF, le modèle recommandé permettrait en outre de créer un TCAVM indépendant en fusionnant dans un seul organisme les fonctions d'arbitrage ou d'instruction des organismes de réglementation provinciaux et territoriaux. Le TCAVM comporte plusieurs avantages par rapport au système actuel d'arbitrage réglementaire. Premièrement, il permettrait de contrecarrer la perception de partialité créée par l'intégration actuelle de la fonction d'arbitrage à la structure organisationnelle de presque toutes les commissions des valeurs mobilières. Deuxièmement, les décisions prises en matière d'application de la réglementation des valeurs mobilières seraient plus cohérentes partout au pays. De plus, les sanctions seraient plus cohérentes et la protection des investisseurs serait plus uniforme dans toutes les régions du Canada. Enfin, un tribunal d'arbitrage national indépendant attirerait des arbitres hautement qualifiés, possédant les antécédents et l'expertise qui conviennent et provenant de partout au pays. Le tribunal d'arbitrage aurait ses propres mécanismes de financement, de gouvernance, de reddition de comptes et de communication de l'information, ce qui assurerait son efficacité et son

indépendance à l'égard des commissions. Le TCAVM instruirait toutes les questions de réglementation soumises par l'ACPMF.

La création de l'ACPMF, un organisme d'application national surveillant l'application des lois à la fois criminelles et réglementaires, ainsi que du TCAVM, un tribunal d'instruction indépendant, s'inscrit dans la tendance générale voulant que l'inconduite grave dans les marchés financiers soit interprovinciale et de plus en plus internationale et que, par conséquent, elle doit être combattue avec des structures similaires. La mise en œuvre du modèle recommandé dans le présent document entraînera une affectation plus efficiente des ressources, moins de redondance et de chevauchement, davantage de cohérence et d'uniformité dans l'application de nos lois sur les valeurs mobilières partout au pays, et une meilleure protection des investisseurs. Dans l'ensemble, ce modèle nous permettrait de gérer l'application à l'échelle nationale de façon plus efficiente et plus efficace, que nous réussissions ou non à établir un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières.