



David Wilson

Changement de garde

David Wilson discute de son accession au poste de président de la CVMO.

Lorsque David Wilson prendra les commandes en tant que nouveau président de la CVMO le 1^{er} novembre, il fera face à des enjeux importants tels que l'application de la loi, les fonds de couverture et la réforme réglementaire. Dans le présent numéro de *Perspectives*, l'ancien banquier d'affaires dit qu'il envisage ses nouvelles fonctions avec enthousiasme et il parle des défis que devra relever le principal organisme provincial de réglementation des valeurs mobilières du Canada.

Quels sont les aspects du rôle de président qui vous réjouissent le plus?

Bien que je ne sois pas encore entré en fonction, je peux vous expliquer ce qui m'a motivé à accepter ce poste. J'ai toujours considéré la réglementation des valeurs mobilières comme un domaine extrêmement important. J'ai acquis de l'expérience en affaires réglementaires par ma participation à l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, à l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels et au Comité d'examen quinquennal du gouvernement provincial. Maintenant, la possibilité de jouer un rôle en politique publique dans ce domaine m'enchanté au plus haut point. Je crois que le poste de président de la CVMO m'offrira une belle occasion de faire une différence en jouant un rôle important.

Vous serez le premier président de la CVMO depuis longtemps à ne pas être un avocat de Bay Street. Que croyez-vous pouvoir apporter à la CVMO avec vos antécédents et votre expérience?

D'abord, je crois qu'il y aura un mariage profitable entre mon expérience des marchés financiers et l'expertise impressionnante de la CVMO. Je travaille dans le secteur des valeurs mobilières depuis plus de 30 ans, donc je crois posséder une connaissance approfondie des questions comme la gouvernance d'entreprise, la conformité, le financement d'entreprise, les fusions, les investissements et les marchés internationaux. Je comprends les enjeux auxquels sont confrontés les participants au marché et les investisseurs et je sais aussi quelles sont les priorités qui exigent l'attention des organismes de réglementation.

Dans ce numéro...

Une transition en douceur	3
Crédit de coopération	4
Recueil de jurisprudence	4
Des frais moins élevés en vue	5
En constante évolution	6
À propos des transactions hors cours	7
Guichet unique	7
Dernières nouvelles de l'assemblée des investisseurs	8
Inscrivez-vous au « Dialogue avec la CVMO 2005 »	8

Est-ce que vous considérez l'application de la loi comme une priorité majeure pour la CVMO?

Une application de la loi ferme continuera en effet d'être l'une des principales priorités de la CVMO. Les marchés financiers nécessitent de la part des organismes de

LE SITE WEB DE LA CVMO WWW.OSC.GOV.ON.CA COMPREND : DE L'INFORMATION SUR LA CVMO,
DES RENSEIGNEMENTS POUR LES INVESTISSEURS, LES POLITIQUES ET LA RÉGLEMENTATION, DE L'INFORMATION SUR L'APPLICATION DE LA LOI,
LA RÉGLEMENTATION DES MARCHÉS, LES FONDS D'INVESTISSEMENT ET LES RELATIONS INTERNATIONALES.

réglementation des initiatives énergiques en matière d'application de la loi afin qu'ils puissent protéger les investisseurs et faire en sorte que les marchés soient équitables et intègres. Ma conception du rôle de la CVMO est qu'il consiste à assurer une application de la loi équitable et vigoureuse en temps opportun, tout en véhiculant sur le marché un message clair afin que ceux qui envisageraient de tromper les investisseurs, les émetteurs ou les intermédiaires du marché prennent conscience du grand risque qu'ils courent. Notre démarche en matière d'application de la loi doit être ferme mais équitable et notre message de dissuasion, clair et direct.

DAVID WILSON

Faits saillants de sa carrière :

À ses débuts

Baccalauréat en commerce de l'Université de Toronto; maîtrise en administration des affaires de l'Université York. Il a travaillé en tant qu'analyste financier à la Banque Toronto-Dominion et, plus tard, comme analyste de recherche en matière d'investissement chez Dominion Securities.

1971

Il entre au service du financement des entreprises chez McLeod Young Weir Limited à Toronto.

1979

Il occupe le poste de directeur général du financement des entreprises au bureau de McLeod à Vancouver.

1984

De retour à Toronto, il est nommé au poste de directeur général du service de financement des entreprises de McLeod.

1993

Il est nommé président et chef de la direction adjoint de ScotiaMcLeod, qui deviendra Marchés des capitaux Scotia peu de temps après.

1996 à 1997

Il préside l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM).

1997 à 1998

Il est l'un des administrateurs fondateurs de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACCFM), organisme d'autoréglementation du secteur des fonds mutuels.

1998

Il est nommé président du conseil et chef de la direction de Marchés des capitaux Scotia.

1999

Il devient coprésident du conseil et co-chef de la direction de Scotia Capitaux, services bancaires aux sociétés et services bancaires d'investissement de la Banque Scotia.

2000

Il se joint au Comité d'examen quinquennal chargé de l'examen de la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario, qui publie des recommandations visant notamment la création d'un organisme national de réglementation des valeurs mobilières.

2002

Il est nommé vice-président du conseil de la Banque Scotia et président du conseil et chef de la direction de Scotia Capitaux. Il conseille le gouvernement de l'Ontario sur la question d'un organisme unique de réglementation des valeurs mobilières.

2005

Il est nommé président de la CVMO à compter du

1^{er} novembre 2005. **Quel est votre point de vue sur la question d'un organisme unique de réglementation des valeurs mobilières au Canada?**

Je suis d'avis qu'un organisme unique de réglementation serait grandement bénéfique tant pour les investisseurs que pour les entreprises, car un système de réglementation fragmenté mine notre capacité à attirer des capitaux d'investissement. J'ai été membre du comité consultatif qui a appuyé le projet d'organisme unique de réglementation au Canada du ministre Gerry Phillips. Le gouvernement de l'Ontario a joué un rôle de premier plan louable dans ce domaine et je suis enthousiaste à l'idée de travailler avec le ministre, de lui apporter mon appui dans ce dossier et de suivre les progrès de cette importante initiative. Entre-temps, la CVMO doit continuer de travailler avec les autres organismes de réglementation à l'harmonisation et à la rationalisation du système actuel afin de le rendre le plus efficace et le plus efficient possible.

Les fonds de couverture ont souvent fait les manchettes ces derniers temps; quel est votre point de vue au sujet des questions relatives à la réglementation de ces produits de placement de rechange?

Puisque je travaille dans le secteur des valeurs mobilières, je peux certainement confirmer l'importance grandissante des fonds de couverture. Ce sont des instruments de placement très complexes et les Ontariens doivent les comprendre avant d'investir. Les fonds de couverture constituent des produits d'intérêts pour la CVMO, car les gens y ont investi des sommes considérables. La CVMO a mis sur pied un groupe de travail chargé d'examiner les questions relatives aux fonds de couverture, telles que les risques qui y sont associés et leur convenance pour les simples investisseurs. J'ai hâte de travailler avec ce groupe.

Puisque nous discutons des investisseurs, quelle démarche entendez-vous adopter à l'égard des diverses initiatives liées aux investisseurs particuliers?

Je connais le Rapport de l'assemblée des investisseurs et je sais que les investisseurs particuliers ont exprimé le désir qu'il y ait davantage de consultations avec les organismes de réglementation. Bon nombre de ces investisseurs ont clairement fait savoir qu'ils veulent que leur relation avec la CVMO et les autres organismes de réglementation soit différente. Ils demandent un dialogue et souhaitent se faire entendre. J'attends avec impatience le début de mon mandat pour faire avancer le dialogue et en apprendre davantage sur les préoccupations et les besoins des investisseurs.

Dans une perspective d'avenir, quelle sera l'image de la CVMO selon vous, disons, dans cinq ans?

Je crois que la CVMO veillera de façon encore plus stricte à l'application des lois provinciales sur les valeurs mobilières, assurant ainsi une meilleure protection des investisseurs. Dans cinq ans, la CVMO aura renforcé la

confiance à l'égard de nos marchés financiers, les rendant encore plus attrayants pour les investisseurs et les compagnies ouvertes du Canada et du monde entier. Les marchés financiers de la province seront plus efficaces et plus équitables, ce qui contribuera à rendre l'économie plus vigoureuse dans l'ensemble. Lorsque nous en serons là, je crois que le leadership de la CVMO aura grandement contribué à l'harmonisation, à la rationalisation et à la simplification du système de réglementation des valeurs mobilières de cette province et de ce pays.

Une transition en douceur

La présidente intérimaire, Susan Wolburgh Jenah, pose un regard sur les principaux faits saillants de la CVMO pendant la période de transition.

Quand David Brown a quitté le poste de président de la CVMO le 30 juin, il a laissé derrière lui un héritage marqué de changements positifs à la Commission et sur nos marchés financiers. En attendant l'arrivée de notre nouveau président, David Wilson, le 1^{er} novembre, je suis heureuse de dire que nous continuons à faire des progrès par rapport à de nombreuses initiatives importantes.

J'aimerais notamment profiter de l'occasion pour vous faire part de l'une de ces initiatives : la responsabilité civile quant aux obligations d'information sur le marché secondaire. Le 2 août 2005, Gerry Phillips, ministre des Services gouvernementaux, a annoncé que les nouvelles dispositions concernant la responsabilité civile prendront effet le 31 décembre 2005. Cette initiative a été examinée par le Comité permanent des finances et des affaires économiques de l'Assemblée législative de l'Ontario, qui a unanimement appuyé la recommandation du Comité d'examen quinquennal préconisant l'adoption de ces dispositions législatives par le gouvernement.

Nous nous attendons à ce que la nouvelle législation soit un moyen de dissuasion efficace contre la divulgation de renseignements incomplets et inexacts par les compagnies ouvertes. La législation améliorera également la capacité des investisseurs à tenter des poursuites pour tenir les compagnies responsables dans l'éventualité où elles divulgueraient des renseignements trompeurs, faux ou qu'elles négligeraient de les divulguer en temps opportun. En effet, nous prévoyons que la nouvelle législation nous aidera à concentrer l'attention des émetteurs sur la qualité globale de l'information continue disponible sur le marché. Cela profitera tant aux émetteurs qu'aux investisseurs. Par ailleurs, la législation établit un juste équilibre à titre de mesure de dissuasion par opposition à un régime

compensatoire. Cela devrait accroître la confiance à l'égard de nos marchés financiers sans toutefois compromettre leur efficacité.



Susan Wolburgh Jenah

L'Ontario est la première province à actualiser sa législation en matière de valeurs mobilières afin de mettre en œuvre la responsabilité civile relative aux obligations d'information sur le marché secondaire, à partir d'une large consultation publique. Je suis heureuse que le gouvernement de l'Ontario ait décidé de procéder aux modifications de cet aspect important de la loi.

J'ai apprécié de pouvoir relever le défi d'agir à titre de présidente intérimaire de la CVMO pendant la période de transition. Nous avons hâte d'accueillir David Wilson à la Commission. D'ici là, nous allons nous assurer que la CVMO continuera de mener ses activités de façon efficiente et efficace pour le compte de toutes les parties intéressées. Je suis reconnaissante envers mes collègues commissaires, Paul Moore, vice-président, et Charlie Macfarlane, directeur général, de leur soutien ainsi qu'envers le personnel de la CVMO qui a travaillé fort pour faire en sorte que la transition se déroule en douceur et qu'elle soit productive.

FAITS SAILLANTS

Voici quelques autres faits saillants d'un été très occupé :

Harmonisation des marchés dispensés : Règlement 45-106

Nous avons mis en œuvre une règle unique destinée à remplacer et à regrouper la plupart des dispenses relatives aux prospectus et aux inscriptions afin d'offrir un guichet unique aux émetteurs canadiens.

Amélioration des directives concernant les fiducies de revenu :

Avis 41-304 du personnel des ACVM *Nous avons publié des directives pour garantir la transparence de l'information sur les liquidités distribuables estimatives présentée aux investisseurs des fiducies de revenu.*

Amélioration de l'information continue

La CVMO a mis en place de nouvelles règles améliorées sur les obligations d'information continue, l'attestation de l'information et la surveillance des vérificateurs de compagnies ouvertes et a commencé à en assurer l'application.

Évolution de la structure du marché et interdiction de procéder à des transactions hors cours

Nous avons publié un document de discussion des ACVM portant sur les questions fondamentales liées à la structure des marchés financiers, notamment les exigences en matière de transactions hors cours, et avons tenu un forum sur la politique publique le 14 octobre 2005 afin de recueillir les opinions des parties intéressées sur cette question importante concernant la structure du marché.

Modifications proposées au barème tarifaire actuel

Nous avons publié, aux fins de commentaires, un document faisant état des modifications proposées aux droits d'activité et de participation de la CVMO, qui donneraient lieu à une réduction globale de 11 % pour tous les participants au marché.

Modifications apportées à la politique d'inscription du REC

Les ACVM ont rationalisé les processus du Régime d'examen concerté afin d'améliorer davantage l'efficacité et l'efficacité du système de réglementation des valeurs mobilières au Canada.

Crédit de coopération

CP Navigation : Voie à suivre pour la mise en pratique du crédit de coopération

D'autres entreprises se sont retrouvées dans la même situation auparavant. Ayant omis de divulguer un changement important de ses états financiers et des opérations simultanées, sans rapport avec le changement, réalisées par des initiés de la compagnie, CP Navigation Ltée aurait pu faire face à des instances officielles de la part de la CVMO. Au lieu de cela, le crédit de coopération a permis à la compagnie de mettre les choses au point. Elle a reçu une lettre d'avertissement et a pu apporter des changements positifs à ces processus internes. Michael Watson, directeur de l'application de la loi à la CVMO, considère le cas de CP Navigation comme une voie à suivre positive pour l'avenir du crédit de coopération. Quelle a été la façon de procéder de la compagnie pour se conformer aux directives et se remettre sur la bonne voie?

Mise en pratique du crédit de coopération

Présentées dans l'Avis au personnel 15-702, les directives relatives au crédit de coopération montrent la voie à suivre pour les émetteurs qui collaborent avec les organismes de réglementation ou d'application de la loi dans les cas où des problèmes sérieux ou des infractions au droit des valeurs mobilières sont constatés. Ces directives ont guidé CP Navigation dans la rectification d'une série de problèmes qui sont survenus en 2004, lorsque la direction a omis de divulguer que les états financiers des exercices se terminant le 31 décembre 2002 et 2003 ainsi que les résultats financiers de l'année 2004 devaient être rajustés. De plus, entre le 19 mai et juin 2004, des initiés de la compagnie ont négocié des actions de CP Navigation alors qu'ils détenaient d'autres renseignements non divulgués. En bout de ligne, la CVMO a estimé que ces initiés ont évité de cette façon des pertes d'environ 1,5 million de dollars.

Recueil de jurisprudence

Les résumés suivants portent sur les règlements à l'amiable conclus lors de récentes procédures d'exécution et audiences devant la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

Point en litige : Placement illégal de valeurs mobilières

Contexte : Allan Eizenga a admis qu'il contrôlait le Saxton Group, un groupe de compagnies qui s'était procuré quelque 37 millions de dollars auprès d'investisseurs ontariens dans le cadre d'un placement illégal de titres et qu'il prenait toutes les principales décisions opérationnelles.

Dès que CP Navigation a découvert les problèmes, la direction a réagi rapidement pour coopérer avec le personnel de la CVMO. « Ils ont fait tout ce qu'il fallait en tenant compte du crédit de coopération pour aider la Commission à déterminer les causes des problèmes et à les régler », affirme M. Watson en soulignant que les directives ont été cruciales pour le processus.

Se remettre sur les rails

Quelles mesures CP Navigation a-t-elle prises? D'abord, la compagnie a immédiatement mis sur pied un comité spécial pour enquêter sur les problèmes soulevés et rencontrer le personnel de la CVMO. L'enquête a également été rendue publique au même moment que la divulgation du fait que les opérations d'initiés n'auraient pas dû avoir lieu. Tout au long du processus, CP Navigation a fourni tous les documents à la CVMO et a offert l'entière collaboration de toutes les personnes en cause. Elle a en outre exigé que les quatre initiés qui ont effectué des opérations remettent un montant équivalent aux pertes qu'ils ont évitées. La compagnie a aussi procédé volontairement à un examen et à une révision de ses politiques concernant les opérations d'initiés et la divulgation de renseignements afin d'éviter qu'une telle situation ne se reproduise.

« L'auto-identification, l'autovérification, l'auto-correction – voilà les éléments clés du crédit de coopération », affirme M. Watson, en soulignant que, dès le début, CP Navigation a coopéré de façon proactive avec la Commission afin de redresser la situation. « Ce cas nous sert d'exemple pour démontrer à quel point les directives du crédit de coopération peuvent contribuer à améliorer le fonctionnement des marchés financiers canadiens, sans toujours devoir prendre des mesures officielles », ajoute-t-il. L'entière collaboration avec la Commission a entraîné une résolution efficace de la situation qui s'est révélée bénéfique tant pour la compagnie que pour le marché.

Sanctions :

- interdiction pendant 25 ans d'agir à titre de dirigeant ou d'administrateur de tout émetteur en Ontario;
- interdiction d'effectuer des opérations sur valeurs mobilières pendant une période de 22 ans (sous réserve de certaines exceptions).

Point en litige : Omission de divulguer adéquatement de l'information/omission de superviser convenablement

Contexte : F.G. Lee Simpson, pendant qu'il occupait le poste de président, chef de la direction et directeur des finances de Thomson Kernaghan & Co. Ltd., ne s'est pas

assuré que les conditions d'un prêt garanti par la société soient adéquatement divulguées à l'ACCOVAM. Il a également omis de superviser convenablement les faits et gestes de Mark Edward Valentine, ancien président de la société, au cours d'un certain nombre d'opérations déterminées.

Sanctions :

- interdiction permanente de faire l'objet d'une inscription en vertu du *droit ontarien des valeurs mobilières* et d'agir à titre de dirigeant ou d'administrateur de toute personne ou compagnie inscrite en Ontario;
- interdiction d'agir à titre d'administrateur ou de directeur des finances d'un émetteur assujetti pendant une période de 5 ans;
- ordonnance lui enjoignant de verser la somme de 50 000 \$ pour couvrir les coûts de l'enquête menée conjointement.

On peut obtenir des copies des avis d'audience, des exposés des allégations, des motifs des décisions et des ordonnances ainsi que d'autres détails à la page Procédures d'exécution du site Web de la CVMO : www.osc.gov.on.ca.

Des frais moins élevés en vue

La CVMO propose de modifier ses grilles tarifaires

La CVMO a publié, aux fins de commentaires, les modifications qu'elle propose d'apporter à ses grilles tarifaires, qui comprendraient des réductions générales de 11 % pour les participants au marché. Ces réductions découlent de changements apportés aux tarifs en fonction des coûts de prestation des services et du remboursement d'un excédent de 35,9 millions de dollars sur une période de trois ans. Ces modifications proposées s'ajoutent à la somme de près de 15 millions de dollars remise aux participants en mars dernier, qui représentait une portion des frais de réglementation qu'ils avaient assumés au cours des deux années précédentes.

« Les tarifs proposés sont le fruit de recherches et de calculs rigoureux et éclairés reposant sur l'expérience que nous avons acquise depuis l'adoption de notre nouveau barème tarifaire en 2003, déclare Charlie Macfarlane, directeur général de la CVMO. À l'instar de nombreux autres organismes œuvrant dans le secteur des services financiers, nous avons vu nos coûts augmenter, mais, puisque nous avons fait preuve de prudence dans nos prévisions au cours des dernières années, nous avons accumulé un excédent que nous sommes en mesure d'utiliser afin de réduire les tarifs de façon générale au cours du prochain cycle. »

Nous avons eu vent de craintes au sujet des niveaux tarifaires, tout particulièrement pour les petits participants au marché, ainsi que des fardeaux administratifs qu'imposent certaines de nos exigences et que nous cherchons précisément à alléger au moyen de ces propositions.

« Les rajustements que nous proposons visent à réduire ou à éliminer tout excédent généré, en préparation de notre deuxième cycle triennal en vertu du nouveau modèle tarifaire. »

Le modèle tarifaire de la CVMO vise à lui permettre de récupérer ses coûts de fonctionnement. Le modèle tarifaire actuel est entré en vigueur en 2003 et la CVMO s'est engagée à réévaluer ses tarifs tous les trois ans et à remettre au secteur tout excédent accumulé. Le montant total de revenus nécessaires pour les trois prochaines années a été réduit de l'équivalent de l'excédent prévu au terme de l'exercice 2006 (35,9 millions de dollars). La

CVMO s'est engagée à mettre en œuvre les tarifs révisés au plus tard en avril 2006.

« Nous avons eu vent de craintes au sujet des niveaux tarifaires, tout particulièrement pour les petits participants au marché, ainsi que des fardeaux administratifs qu'imposent certaines de nos exigences et que nous cherchons précisément à alléger au moyen de ces propositions, précise M. Macfarlane. Par exemple, nous avons inclus un échelon tarifaire supplémentaire dans la fourchette des revenus modestes afin de réduire les tarifs applicables aux personnes ou compagnies inscrites de plus petite envergure. Nous avons également éliminé l'obligation de déposer certains formulaires lorsque l'estimation des revenus demeure inchangée. »

Grâce aux modifications, les droits de participation de 81 % des personnes ou compagnies inscrites, celles dont les revenus annuels s'établissent à moins de trois millions de dollars, seront de 10 % à 38 % moins élevés.

« Il s'agit d'un changement considérable puisque les droits de participation représentent la plus grande partie des droits versés par les personnes ou compagnies inscrites, soutient M. Macfarlane. Par ailleurs, tous les émetteurs verront également leurs droits de participation diminuer. Nous demandons aux participants au marché de formuler des commentaires au sujet des modifications proposées à notre grille tarifaire dans le cadre de nos consultations régulières auprès des parties intéressées. »

La grille tarifaire proposée, publiée le 12 août 2005 pour une période de commentaires de 90 jours, se trouve dans la Règle 13-502 relative aux droits et dans la Règle 13-503 relative aux droits en vertu de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises*, qu'il est possible de consulter sur le site Web de la CVMO (www.osc.gov.on.ca).

La date limite pour soumettre des commentaires est le 10 novembre 2005.

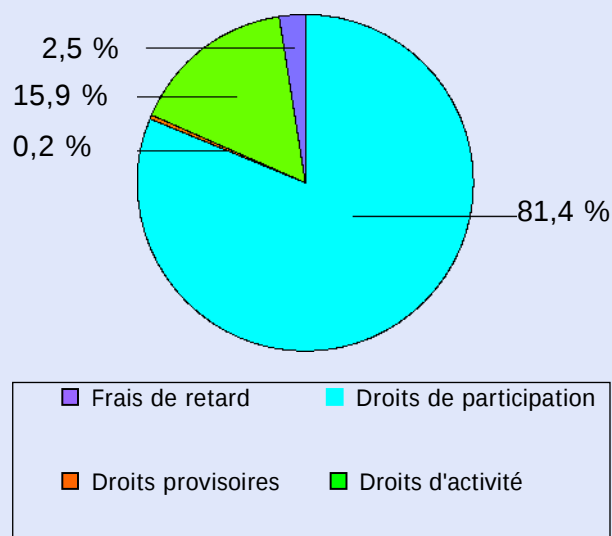
CONTEXTE

La règle actuelle de la CVMO relative aux droits exige le versement de « droits de participation » et de « droits d'activité ».

Droits d'activité : Les participants au marché sont tenus de les acquitter uniquement lorsque le personnel de la CVMO doit exercer certaines activités comme l'examen d'un prospectus, l'évaluation d'une demande de dispense discrétionnaire ou le traitement des documents d'inscription.

Droits de participation : Ils sont perçus annuellement en fonction de la taille du participant au marché – une approximation des avantages qu'il retire de sa participation aux marchés financiers de l'Ontario.

Tableau 1 – Types de frais de la CVMO



Rapport annuel 2005

En constante évolution

La démarche proactive de la CVMO pour l'examen de l'information continue

En 1999, la Direction du financement des entreprises de la CVMO a mis sur pied une équipe consacrée à l'examen des documents d'information continue, une initiative qui, à son tour, contribue à encourager une plus grande sensibilisation à l'égard des exigences réglementaires. Au cours des années suivantes, l'équipe est passée de seulement trois personnes en 1999 à 25 en 2003. Cette année-là, le personnel des trois équipes de la Direction du financement des entreprises effectuait l'examen des dépôts sur cédérom et la philosophie de la Direction à l'égard de l'information continue, qui avait auparavant été reléguée au second plan par rapport au travail relatif aux transactions, avait évolué de façon permanente.

« L'examen de l'information continue est une étape cruciale de notre démarche réglementaire », affirme la directrice, Margo Paul, qui souligne que, l'année dernière, le nombre d'examen des documents d'information continue effectués par le personnel a surpassé celui des prospectus, soit 381 contre 181.

Le personnel de la Direction du financement des entreprises a également consacré des efforts pour trouver des moyens de maximiser ses ressources afin de cibler les domaines qui nécessitent une attention accrue. Fait important, il a élaboré une méthode qui consiste à affecter les ressources aux domaines qui présentent le plus grand risque. Bien que la Direction se consacre à l'examen des émetteurs établis en Ontario en moyenne une fois tous les quatre ans, diverses méthodes fondées sur le risque sont utilisées pour déterminer le niveau et la rigueur de l'examen de chaque émetteur.

L'examen de l'information continue est une étape cruciale de notre démarche réglementaire.

Jusqu'à maintenant, les efforts de l'équipe du financement des entreprises ont porté leurs fruits. Comme le souligne Cameron McInnis, chef de service, financement des entreprises, « la liste des erreurs et des documents déposés à nouveau par les émetteurs assujettis contient actuellement une centaine d'entreprises où la direction a détecté des problèmes ». Parallèlement, l'équipe travaille de façon proactive pour communiquer des exemples de domaines dans lesquels les participants au marché pourraient faire mieux au moment de la préparation de leurs documents d'information continue. « Au cours des dernières années, nous avons publié un nombre plus élevé que jamais de documents d'orientation », affirme John Hughes, chef de service.

La Direction du financement des entreprises continue à réévaluer constamment son programme d'examen des dépôts sur cédérom afin d'apprendre de son expérience, d'améliorer ses méthodes de sélection fondées sur le risque et de prendre des mesures en fonction de l'évolution du marché. Au fil du temps, le programme s'éloigne de son objectif principal, qui est d'examiner les documents, vers un engagement plus ferme à l'égard de la gouvernance d'entreprise et d'autres facteurs qui influent sur la qualité de l'information continue. Par exemple, maintenant que le Règlement 52-110 sur les *comités de vérification* est en vigueur pour tous les émetteurs, la Direction du Financement des entreprises examine certains renseignements initiaux divulgués par les sociétés en vertu du règlement et effectue un suivi des points où la non-conformité est apparente.



Margo Paul (centre), directrice du financement des entreprises,
chefs de service et comptables

Mois de l'éducation des investisseurs

Octobre est le mois de l'éducation des investisseurs, l'occasion parfaite pour les Canadiens de tirer profit des outils et des ressources fiables et faciles d'accès mis à leur disposition pour les aider à gérer leurs finances personnelles.

Au cours de ce mois, des groupes sectoriels et les organismes de réglementation encourageront le public à jouer un rôle plus actif dans leurs affaires financières. La CVMO est heureuse de participer à la huitième campagne annuelle dans le cadre du Conseil pour l'éducation des investisseurs, un forum d'organismes sectoriels et d'organismes de réglementation des valeurs mobilières désirant transmettre aux Canadiens les connaissances nécessaires pour prendre des décisions financières éclairées.

Pendant tout le mois d'octobre, les membres du Conseil feront la promotion de leurs programmes et de leurs ressources grâce à des campagnes dans les médias, à des lancements de ressources sur le Web, de même qu'à des séminaires et des activités publics.

Consultez le site http://www.cfp-ca.org/iem_eng/index.asp pour jeter un coup d'œil au calendrier du mois de l'éducation des investisseurs 2005 et obtenir de plus amples renseignements.

À propos des transactions hors cours

Les organismes de réglementation des valeurs mobilières sollicitent des commentaires sur les structures du marché

Un nouveau document de travail publié le 22 juillet par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) vise à favoriser la discussion sur l'évolution du marché et les conséquences de ces changements pour le marché financier canadien, surtout l'obligation d'éviter les transactions hors cours. Cette question date des années 1990, époque à laquelle l'intérêt grandissant à l'égard des nouveaux types de marchés des valeurs mobilières au Canada — surtout des systèmes de négociation parallèles — a entraîné un examen des structures du marché et des politiques mises en place pour faire face à l'évolution du marché. Le rôle de l'obligation de meilleur cours faisait partie de cet examen.

Une obligation absolue de meilleur cours requiert qu'une entité garantisse que ses ordres ne contournent pas les ordres au meilleur prix déjà inscrits au livre.

Une transaction hors cours se produit lorsqu'un ordre au meilleur prix est ignoré et qu'une opération est réalisée à un cours inférieur. L'obligation de meilleur cours fait en sorte que les ordres au meilleur cours sur tout marché soient exécutés avant, simultanément ou immédiatement après la réalisation de l'opération. Autrement dit, une obligation absolue de meilleur cours requiert qu'une entité garantisse que ses ordres ne contournent pas les ordres au meilleur prix déjà inscrits au livre.

Nous voulons que les participants au marché prennent part en grand nombre à la discussion sur ces questions fondamentales pour la structure de nos marchés financiers.

L'avènement de nouveaux types de marchés ayant différentes méthodes de négociation a soulevé de nombreuses questions pour les organismes de réglementation du Canada et du monde entier. Les ACVM souhaitent recueillir les commentaires du secteur quant au rôle de l'obligation de meilleur cours et ont prévu une tribune publique pour discuter de ce sujet avec toutes les parties intéressées.

« Nous voulons que les participants au marché prennent part en grand nombre à la discussion sur ces

questions fondamentales pour la structure de nos marchés financiers », affirme Randee Pavalow, directrice des marchés financiers à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

On peut obtenir des copies du document de travail 23-403 des ACVM *Évolution de la structure du marché et interdiction de procéder à des transactions hors cours* sur le site Web de la CVMO à l'adresse www.osc.gov.on.ca.

Guichet unique

Nouvelle règle sur l'accès au marché dispensé

Les émetteurs canadiens peuvent maintenant passer par un « guichet unique » pour accéder au marché dispensé grâce à une nouvelle règle publiée par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) en septembre 2005. Le Règlement 45-106, entré en vigueur le 14 septembre 2005, est destiné à harmoniser, à regrouper et à rationaliser les dispenses relatives aux prospectus et aux inscriptions partout au Canada, permettant ainsi aux émetteurs d'avoir accès plus facilement aux marchés financiers.

Règlement 45-106

Avant la mise en place du nouveau règlement, effectuer un placement dispensé au Canada nécessitait la connaissance d'un certain nombre de règles différentes. Le Règlement 45-106 non seulement harmonise et regroupe ces règles disparates, il les actualise également par l'adoption de nouvelles dispenses, élargissant celles qui existent déjà et éliminant ou révoquant certaines dispenses locales dans les cas où elles ne sont plus jugées appropriées ou pertinentes.

La version intégrale du Règlement 45-106 ainsi que les formulaires connexes et les politiques complémentaires sont accessibles à l'adresse www.osc.gov.on.ca et sur les sites Web des autres organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières.

Perspectives est une publication trimestrielle de la Direction des communications de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

Pour être inscrit sur la liste d'envoi de Perspectives, veuillez communiquer avec nous à l'adresse :

Perspectives
Direction des communications
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
20, rue Queen Ouest, bureau 1903
Toronto (Ontario) M5H 3S8
perspectives@osc.gov.on.ca

Dernières nouvelles de l'assemblée des investisseurs

l'adresse www.osc.gov.on.ca. La rubrique comprend les réponses aux questions posées par les investisseurs et l'émission diffusée intégralement sur le Web.

Les investisseurs sont confus lorsque vient le moment de déposer leurs plaintes.

D'après un rapport portant sur l'assemblée des investisseurs de la CVMO qui s'est déroulée à Toronto plus tôt cette année, les investisseurs ne savent pas toujours à qui s'adresser lorsqu'ils désirent déposer une plainte. Le rapport fait état des préoccupations soulevées par de nombreux consommateurs de produits financiers et souligne les mesures qui pourraient être prises pour traiter ces questions.

Les investisseurs présents ont aussi été très clairs quant à l'importance qu'ils accordent à la responsabilisation, la transparence, l'équité et l'efficacité du système de réglementation.

L'assemblée a réuni la CVMO et les autres organismes de réglementation, dont l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels et l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement, afin de discuter de l'état actuel du mécanisme de dépôt de plaintes et d'arbitrage. Les investisseurs qui ont assisté à l'assemblée ont exprimé certaines insatisfactions à l'égard de la façon dont les plaintes ont été traitées par le passé. Ils ont aussi été très clairs quant à l'importance qu'ils accordent à la responsabilisation, la transparence, l'équité et l'efficacité du système de réglementation.

Selon ce que la CVMO a entendu pendant la discussion, les investisseurs ont mis l'accent sur quatre enjeux majeurs :

- les défis rencontrés dans le processus de dépôt de plaintes;
- le désir de bénéficier de recours accessibles permettant une restitution rapide des pertes subies;
- les préoccupations à l'égard du délai de prescription pour intenter des poursuites civiles qui serait trop court pour les investisseurs lésés;
- la nécessité pour la CVMO d'intensifier les consultations auprès des investisseurs.

Un rapport complet de l'assemblée, qui souligne les mesures réglementaires adoptées en réponse à ces enjeux, est accessible sous la rubrique « Assemblée des investisseurs » du site Web de la CVMO à

Inscrivez-vous au « Dialogue avec la CVMO 2005 »

Date : le mardi 17 novembre 2005 Endroit : Palais des congrès du Toronto métropolitain

Les marchés financiers du monde entier subissent d'importants changements, ce qui oblige les organismes de réglementation et les participants au marché à faire preuve d'innovation et de souplesse. Dialogue avec la CVMO est la meilleure occasion de découvrir les principaux développements récents en matière de réglementation des valeurs mobilières. Joignez-vous aux membres de la haute direction de la CVMO et aux chefs de file de l'industrie pour des débats approfondis sur les principaux enjeux actuels de la réglementation et des marchés financiers. Prenez part au dialogue dans lequel nous échangerons des idées et des vues sur les enjeux auxquels font face les organismes de réglementation et les participants au marché.

Le Dialogue avec la CVMO 2005 sera la première occasion d'entendre les commentaires du nouveau président de la CVMO, David Wilson, qui sera le conférencier principal de la rencontre de cette année.

Carol Hansell, associée, Davies Ward Phillips & Vineberg s.r.l., sera conférencière invitée au déjeuner de cette année.

NOTA : Le Dialogue avec la CVMO peut aussi donner droit à six heures de crédit dans le cadre de la formation continue de l'ACCOVAM.

Pour obtenir des renseignements à propos de l'inscription et de l'horaire, vous pouvez consulter le site Web www.osc.gov.on.ca/dialogue ou téléphoner au 1 800 465-9670.

Points saillants à l'ordre du jour

Le thème de la conférence est « Établir la norme » et les sujets abordés comprendront les points suivants :

- Vers un équilibre adéquat en matière de réglementation : examen des contrôles internes
- Fonds de couverture : à quelles modifications aux règlements devons-nous nous attendre?
- Préparation au régime de responsabilité civile quant aux obligations de divulgation concernant le marché secondaire
- Réaction face aux changements du marché des fonds d'investissement
- Meilleures divulgations, confiance des investisseurs et marchés efficaces
- Approches coopératives à l'échelle nationale et internationale en matière d'application de la loi
- Adoption d'un processus d'inscription rationalisé et harmonisé
- Nouveaux enjeux et solutions novatrices liés aux marchés financiers