

Le double mandat des organismes d'autoréglementation et la protection des investisseurs : le cas de l'OCRCVM

Julie Biron

Volume 42, numéro 1, 2012

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1026920ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1026920ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

Éditions Wilson & Lafleur, inc.

ISSN

0035-3086 (imprimé)

2292-2512 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Biron, J. (2012). Le double mandat des organismes d'autoréglementation et la protection des investisseurs : le cas de l'OCRCVM. *Revue générale de droit*, 42(1), 161–183. <https://doi.org/10.7202/1026920ar>

Résumé de l'article

L'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), qui représente les intérêts d'une partie importante des professionnels œuvrant dans le domaine de l'industrie des services financiers, agit également dans l'intérêt du public investisseur. Or, dans ce cadre, quelle est l'étendue du rôle que le législateur québécois désire confier à cet organisme ? Comment l'OCRCVM gère-t-il les conflits d'intérêts qui découlent de son double mandat ? Dans quelle mesure les règles adoptées par l'OCRCVM desservent-elles les intérêts des investisseurs ? Dans l'optique de répondre à ces questions, le présent texte explore le fonctionnement ainsi que les objectifs poursuivis par l'OCRCVM, les pour et les contre de l'autoréglementation, et analyse la contribution de cet organisme à la protection des droits du public investisseur.

Le double mandat des organismes d'autoréglementation et la protection des investisseurs : le cas de l'OCRCVM

JULIE BIRON

Directrice exécutive de l'Observatoire du droit québécois
en droit des valeurs mobilières à la Faculté de droit
de l'Université de Montréal

RÉSUMÉ

L'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), qui représente les intérêts d'une partie importante des professionnels œuvrant dans le domaine de l'industrie des services financiers, agit également dans l'intérêt du public investisseur. Or, dans ce cadre, quelle est l'étendue du rôle que le législateur québécois désire confier à cet organisme? Comment l'OCRCVM gère-t-il les conflits d'intérêts qui découlent de son double mandat? Dans quelle mesure les règles adoptées par l'OCRCVM desservent-elles les intérêts des investisseurs? Dans l'optique de répondre à ces questions, le présent texte

ABSTRACT

The Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC), which represents the interests of a significant portion of professionals in the financial services industry, also represents the interests of the investing public. In this context, how extensive a role does the Quebec legislature wish to entrust to the IIROC? How does the IIROC deal with conflicts of interest arising from its dual mandate? To what degree do the rules adopted by the IIROC serve the interests of investors? To address these questions, this paper explores the operations and goals of the IIROC, as well as the pros and cons of self-regulation, and analyzes the

explore le fonctionnement ainsi que les objectifs poursuivis par l'OCRCVM, les pour et les contre de l'autoréglementation, et analyse la contribution de cet organisme à la protection des droits du public investisseur.

organization's contribution to the protection of the rights of the investing public.

Mots-clés : *Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, OCRCVM, autoréglementation, courtier, intermédiaire de marché, investisseurs.*

Key-words : *Investment Industry Regulatory Organization of Canada, IIROC, self-regulation, dealer, market intermediary, investors.*

SOMMAIRE

Introduction.....	163
1. L'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières	165
2. Et l'intérêt de l'investisseur dans tout ça?	171
2.1 Les avantages de l'autoréglementation	173
2.2 Les inconvénients de l'autoréglementation	177
2.3 Un bilan	180
Conclusion	182

INTRODUCTION

1. L'autoréglementation¹ vise la surveillance des activités des différents acteurs d'une industrie, ainsi que l'élaboration et l'application de normes, par une association regroupant ces mêmes acteurs. Si, au premier abord, l'autoréglementation peut sembler contradictoire² et soulever de nombreuses questions, cette structure fait néanmoins partie intégrante du système canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, et ce, depuis de nombreuses années³.

2. La place occupée par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (ci-après « OCRCVM »)⁴ illustre l'importance de l'autoréglementation au Canada. En effet, en favorisant l'intégrité, l'équité, la compétitivité et l'efficacité des marchés de capitaux, cet organisme joue depuis plusieurs années un rôle central dans la réglementation et la surveillance des sociétés de courtage

1. En français, il existe une certaine confusion entre les termes « régulation » et « réglementation ». Cette confusion appelle certaines précisions puisque les termes « réglementation » ou « autoréglementation », d'une part, et les termes « régulation » ou « autorégulation », d'autre part, ne sont pas synonymes. Réglementer signifie assujettir une activité à des règles, alors que réguler signifie chercher à donner une certaine stabilité à un système. Malgré cette précision, il demeure que ces deux notions sont néanmoins liées.

2. En effet, comment concilier la décision d'un gouvernement qui, à la suite du constat d'un problème dans un secteur particulier de l'industrie, en vient à la conclusion qu'il est nécessaire d'adopter des règles encadrant plus strictement ce secteur avec la décision de confier cette tâche réglementaire à l'industrie qui a besoin de cet encadrement?

3. Peter DEY et Stanley MAKUCH, « Surveillance gouvernementale des organismes autorégulateurs dans l'industrie des valeurs mobilières au Canada », dans CONSOMMATION ET CORPORATIONS CANADA, *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, vol. 3, Ottawa, Ministère des approvisionnements et services Canada, 1979, p. 1584, à la page 1589.

4. L'OCRCVM (anciennement l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières ou l'ACCOVAM) a vu le jour en 1916, lorsqu'un groupe de courtiers en obligations de Toronto a créé la Section des courtiers en obligations de la Chambre de commerce de Toronto. Visant initialement à améliorer le processus d'épargne et de placement tout en assurant la protection des investisseurs, l'OCRCVM est aujourd'hui un organisme national d'autoréglementation décentralisé, qui s'est vu déléguer le pouvoir de réglementer les activités des courtiers en valeurs mobilières et de leurs représentants. David JOHNSTON et Kathleen D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation*, 3^e éd., Toronto, Butterworths, 2003, p. 290. Pour un historique complet de l'évolution de l'OCRCVM, voir William D. COLEMAN, « Self-Regulation in the Canadian Securities Industry : A Study of the Investment Dealers Association », (1989) 32 *Can. Pub. Adm.* 503.

et des représentants œuvrant dans le commerce des valeurs mobilières afin de protéger les investisseurs qui font appel à leurs services⁵.

3. Or, en plus de cette fonction centrale à titre d'organisme d'autoréglementation (ou « OAR »), l'OCRCVM agit également à titre de représentant de l'industrie auprès des autorités gouvernementales. Dans ce rôle d'association professionnelle, l'OCRCVM a le mandat de représenter ses membres auprès du gouvernement relativement à des questions diverses de réglementation de la profession. L'OCRCVM est, dans ce contexte particulier, amené à intervenir au nom de l'industrie des valeurs mobilières lors de l'élaboration de nouvelles politiques gouvernementales et tente d'influencer les gouvernements en leur faveur lorsque les choix politiques sont susceptibles d'avoir une incidence sur leurs membres.

4. Les conflits inhérents à ces deux mandats remettent depuis longtemps en cause l'intégrité du modèle d'autoréglementation dans le domaine du courtage. Ainsi, afin de jeter un coup d'œil éclairé sur la combinaison de ces deux mandats, à première vue inconciliables, nous nous proposons dans les pages suivantes d'examiner cet organisme qui s'est vu confier la responsabilité d'encadrer les acteurs œuvrant dans le commerce des valeurs mobilières. Bien qu'une étude exhaustive de ses règles et de son fonctionnement spécifique dépasse le cadre du présent texte, nous croyons qu'il demeure néanmoins nécessaire d'en brosser un bref portrait afin de mieux comprendre son rôle et son implication dans la réglementation des activités des personnes et des sociétés relevant de sa compétence. L'étude de cet organisme d'autoréglementation nous fournira les assises pratiques sur lesquelles nous pourrions ensuite fonder un examen critique du système autoréglementaire québécois en ce qui a trait au domaine du courtage des valeurs mobilières.

5. ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES, *Notre rôle*, [En ligne]. <http://www.iroc.ca/French/About/OurRole/Pages/default.aspx> (Page consultée le 20 mars 2012).

1. L'ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES

5. En vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, ainsi que de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*⁶, l'Autorité des marchés financiers (ci-après « AMF ») peut reconnaître et exercer un contrôle sur les organismes qui peuvent pratiquer des activités d'autoréglementation dans le secteur financier au Québec⁷. Ce système de reconnaissance permet au gouvernement de s'assurer que les organismes qui souhaitent encadrer l'exercice des activités menées par certains professionnels sont qualifiés et possèdent la structure de même que les ressources nécessaires afin d'exercer les fonctions et pouvoirs qui seraient autrement exercés par le secteur public⁸.

6. En ce sens, l'autoréglementation canadienne applicable au contrôle et à l'encadrement de l'industrie des valeurs mobilières peut être qualifiée d'autoréglementation supervisée⁹ ou d'autoréglementation contrôlée¹⁰, compte tenu du fait que les pouvoirs exercés par l'OAR sont délégués par une

6. *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2.

7. Voir les articles 169 et 170 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, de même que les articles 59, 60 et 61 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, préc., note 6, qui permettent à l'AMF, aux conditions qu'elle détermine, de déléguer à un organisme reconnu la totalité ou une partie des fonctions et pouvoirs que lui confèrent la loi.

8. Ce pouvoir de reconnaissance des organismes d'autoréglementation relève du pouvoir discrétionnaire de l'Autorité, qui doit être exercé dans l'intérêt public. À ce sujet, il est intéressant de noter que depuis 2002, l'article 67 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, préc., note 6, énonce certains critères qui devront guider l'Autorité dans sa prise de décision. En effet, il est désormais mentionné explicitement dans le texte de la loi que la reconnaissance d'un organisme d'autoréglementation doit permettre d'assurer un encadrement efficace du secteur financier au Québec et, entre autres choses, de protéger le public.

9. Margot Priest, qui propose cinq modèles d'autoréglementation, réfère à l'autoréglementation supervisée (*supervised self-regulation*) en ce qui a trait entre autres à l'ACCOVAM. Margot PRIEST, « The Privatization of Regulation : Five Models of Self-Regulation », (1997-1998) 29 *R.D. Ottawa* 233.

10. Voir Douglas C. MICHAEL, « Federal Agency Use of Audited Self-Regulation as a Regulatory Technique », (1995) 47 *Admin. L. Rev.* 171.

autorité gouvernementale qui conserve néanmoins le droit de superviser les activités réglementaires de l'OAR¹¹.

7. Ce processus de reconnaissance des organismes d'auto-réglementation habilités à exercer leurs activités a, dans le domaine des valeurs mobilières, une résonance particulièrement importante pour l'encadrement juridique des activités des intermédiaires de marché, puisque par ce mécanisme, l'AMF a délégué à l'OCRCVM l'application des dispositions du titre cinquième visant l'inscription des courtiers en valeurs, ainsi que la supervision des activités que ces derniers exercent auprès du public investisseur¹².

8. De ce fait, du point de vue des représentants et des sociétés membres, les liens qui doivent être maintenus avec l'OCRCVM ont autant d'importance pratique que leurs rapports avec l'AMF puisque c'est l'OCRCVM qui a la tâche d'encadrer¹³

11. À titre d'illustration, l'AMF a notamment le pouvoir d'obliger un OAR, qu'elle a reconnu et auquel elle a délégué des pouvoirs de surveillance, à modifier ses règles afin qu'elles n'entrent pas en conflit avec la *Loi sur les valeurs mobilières* et qu'elles soient adoptées dans l'intérêt du public. Par ailleurs, l'AMF possède également des pouvoirs étendus en ce qui a trait à l'inspection des organismes reconnus afin de s'assurer que ces derniers se conforment aux dispositions de la législation en vigueur, ainsi qu'aux conditions imposées à l'occasion de leur reconnaissance, et de déterminer si les obligations qui leur sont déléguées sont mises en œuvre de manière équitable et efficace. Dans ce cadre, l'AMF peut ordonner à un organisme reconnu d'adopter une conduite particulière, lorsqu'elle juge que cette mesure est nécessaire pour assurer le bon fonctionnement de l'organisme et la protection du public. *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, préc., note 6, art. 74, 78 et 80. Cette situation est conforme aux préceptes élaborés par Ian Ayres et John Braithwaite dans leur ouvrage *Responsive Regulation*, selon lesquels la délégation du pouvoir réglementaire n'est valable que si elle est appuyée par des formes plus traditionnelles d'encadrement réglementaire. Ainsi, les interventions des autorités supérieures ne sont pas nécessaires lorsque le pouvoir délégué est bien exercé. Toutefois, le succès ou l'échec de la délégation du pouvoir réglementaire repose sur la possibilité d'une réponse gouvernementale dans l'éventualité où l'autorité délégataire ne réussit pas à s'imposer auprès des assujettis ou à résoudre certains problèmes. Ian AYRES et John BRAITHWAITE, *Responsive Regulation — Transcending the Deregulation Debate*, New York, Oxford University Press, 1992, p. 161.

12. *Loi sur les valeurs mobilières*, préc., note 7, art. 170.

13. Dans le cadre de l'exercice de ses pouvoirs délégués par l'AMF, l'OCRCVM a adopté au fil des ans des statuts, des règlements, des principes directeurs, ainsi que des formulaires qui établissent des normes de formation minimales pour les divers postes occupés, ainsi que des règles de pratique et de déontologie auxquelles les membres ont l'obligation contractuelle de se conformer. Les règles de l'OCRCVM permettent la libre adhésion de toute personne qui remplit les conditions d'admission et prévoient l'imposition de mesures disciplinaires en cas de contravention aux normes établies.

et de superviser les activités des firmes de courtage et celles de leurs employés afin de s'assurer que leurs pratiques sont compatibles avec des normes professionnelles élevées¹⁴.

9. Ainsi, dans la réalisation de sa mission, l'OCRCVM doit en outre agir dans l'optique de protéger les investisseurs et de favoriser l'efficacité, ainsi que la compétitivité des marchés de capitaux canadiens¹⁵. Pour faciliter la poursuite de cet objectif et exercer une surveillance effective, l'OCRCVM a, au fil du temps, mis en place plusieurs moyens techniques.

10. Notamment, l'OCRCVM possède un Service de mise en application qui a le pouvoir de faire enquête sur un courtier membre ou sur un représentant inscrit en vue de cumuler les preuves nécessaires afin de donner suite à une plainte formulée par un investisseur ou lorsqu'il s'avère nécessaire de faire respecter les règlements ou principes directeurs de l'OCRCVM. Dans ce cadre, les personnes responsables d'une enquête peuvent procéder à la collecte et à l'analyse des documents pertinents, à l'entrevue des témoins ou de toute personne faisant l'objet de l'enquête, ainsi qu'à la collecte de toutes preuves jugées pertinentes¹⁶.

11. Si, à la suite d'une enquête, l'OCRCVM décide d'entreprendre des procédures disciplinaires, le dossier est envoyé au conseiller juridique responsable de l'exécution. Les procédures

14. Pour comprendre l'ampleur du rôle réglementaire des organismes d'auto-réglementation, on peut penser entre autres aux règles destinées à l'encadrement des opérations d'investissement, aux normes d'éthique visant à protéger le public investisseur, à la formation des membres, à l'adoption de règles financières permettant d'assurer l'efficacité des marchés boursiers, à l'élaboration de sanctions en cas de violation des normes établies, ainsi qu'à l'adoption de règles protégeant les investisseurs contre les faillites des maisons de courtage.

15. Par ailleurs, afin de lui permettre de remplir son rôle d'organisme d'auto-réglementation et d'encadrer ses membres de manière efficace, l'OCRCVM s'est vu attribuer le rôle d'inscrire les sociétés de courtage, ainsi que leurs représentants désirant œuvrer à ce titre. Dans ce cadre, chaque société désirant obtenir son statut de membre doit s'engager à répondre à des exigences rigoureuses en matière de capital, à faire la preuve qu'elle est en mesure de poursuivre ses activités en conformité avec les statuts, règlements et principes directeurs de l'Organisation, et accepter d'être soumise à une surveillance constante. Quant aux employés des sociétés qui traitent avec le public, ils doivent posséder les qualifications requises.

16. Notons par ailleurs que les membres sont soumis à une obligation de collaborer à l'enquête en vertu des règles de l'Association. *Résolution Capital c. Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières*, REJB 2002-36807 (C.A.). Voir également à ce sujet l'affaire *Bourse de Montréal c. Letellier*, [1999] R.J.Q. 2839 (C.A.).

disciplinaires sont ensuite soumises à une formation d'instruction¹⁷ constituée en vertu des règlements et statuts de l'OCRCVM. Cette formation d'instruction, qui s'appuie sur des principes similaires aux systèmes disciplinaires des ordres professionnels, est normalement composée d'un avocat (qui est considéré comme un représentant du public¹⁸) et de deux membres de l'OCRCVM¹⁹. Au terme de l'audition, le Comité rend une décision écrite et publique et peut, dans le cas où l'intimé est déclaré coupable des infractions reprochées,

17. ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES, *Notre rôle*, [En ligne]. <http://www.iroc.ca/French/Enforcement/OurRole/Pages/default.aspx> (Page consultée le 20 mars 2012).

18. Tel que le soulignait Sylvie Poirier, la présence, dans la composition des comités de discipline devant lesquels doivent comparaître les professionnels dont la conduite est examinée, d'un membre indépendant dont la nomination ne relève pas des membres de la profession assure en quelque sorte une représentation du public au sein de ces instances, ce qui de ce fait, donne au public une assurance supplémentaire que la décision prise à l'égard du professionnel sera dépourvue de toute influence protectionniste de la part de ses pairs et qu'elle sera véritablement rendue dans l'objectif de protéger le public investisseur. Sylvie POIRIER, « L'objectif de protection du public : quand la fin justifie les moyens — Variation sur un thème », dans Service de la formation permanente, Barreau du Québec, *Développements récents en déontologie, droit professionnel et disciplinaire (2005)*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, p. 119, à la page 123.

19. Le comité disciplinaire a eu à se prononcer sur sa compétence, son indépendance et son impartialité lors de l'audience disciplinaire concernant Paul Joseph Paliotti. En effet, dans cette affaire, l'intimé prétendait que le Comité n'était pas un tribunal indépendant au sens de la *Charte canadienne des droits et libertés*, partie I de la *Loi constitutionnelle de 1982* [annexe B de la *Loi de 1982 sur le Canada* (1982, R.-U., c. 11)], art. 11 (d), du fait que l'OCRCVM (l'ACCOVAM à cette époque) était formée de membres qui, eux-mêmes, sont les employeurs des représentants. Comme les membres financent l'Association, cette dernière n'aurait ni l'indépendance ni l'impartialité nécessaires pour juger de la conduite d'un représentant ayant été congédié par une firme membre. En réponse à cette prétention, le Comité a rappelé que les pouvoirs qui lui sont conférés sont de nature quasi judiciaire et qu'à ce titre, il se doit de respecter les principes de justice naturelle parmi lesquels se trouve le droit à une audition impartiale, tout en soulignant que cette règle d'équité procédurale doit recevoir une application souple dans le cas des tribunaux domestiques. Ainsi, pour conclure à la partialité du tribunal, il faut démontrer des éléments de mauvaise foi ou qui font naître une crainte raisonnable de partialité. Or, reprenant les termes du juge Crépeau dans l'affaire *Résolution Capital c. Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières*, préc., note 16, le comité en est venu à la conclusion que l'on ne pouvait préjuger de la partialité du Comité de discipline avant qu'il ait commencé à exercer sa compétence. ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES, *Motifs de la décision pour l'audience disciplinaire de Paul Joseph Paliotti*, [En ligne]. http://sdocs.iroc.ca/French/Documents/2004/5276B206-5960-4DC1-8143-93298BD3BAE6_fr.pdf (Page consultée le 20 mars 2012).

imposer une ou plusieurs des sanctions prévues à la Règle 20 des *Règles régissant les courtiers membres*²⁰, et ce, en conformité avec les *Lignes directrices sur les sanctions disciplinaires des courtiers membres*²¹.

12. La possibilité d'imposer des sanctions disciplinaires est importante, car elle incite les courtiers à respecter les exigences réglementaires encadrant le commerce des valeurs mobilières et donne de la crédibilité au système. En outre, la présence de sanctions fait en sorte que les firmes de courtage membres ne sont pas les seules à investir les ressources nécessaires afin de se conformer aux exigences réglementaires puisque les récalcitrants sont dénoncés publiquement et sanctionnés.

13. Dans ce cadre, l'éventail de sanctions disponibles offre plus de souplesse à l'OCRCVM, qui peut ainsi rendre la décision la plus appropriée compte tenu des circonstances²². En effet, la possibilité de radier un membre ou d'imposer certaines conditions à l'exercice de la profession rend les décisions disciplinaires beaucoup plus aptes à corriger un comportement ou à le décourager. Ce choix des sanctions (particulièrement en ce qui a trait à l'imposition de formation

20. ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES, *Règles régissant les courtiers membres*, art. 33 et 34, [En ligne]. <http://iiroc.knotia.ca/Knowledge/View/Document.cfm?Ktype=446&linkType=toc&dbID=221103342&tocID=284> (Page consultée le 20 mars 2012).

21. ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES, *Lignes directrices sur les sanctions disciplinaires des courtiers membres*, [En ligne]. http://www.iiroc.ca/French/Enforcement/Politiques/Documents/DisciplinarySanctionGuidelines_fr.pdf (Page consultée le 20 mars 2012). Soulignons toutefois que ce document n'est ni un statut ni un règlement de l'association. Il constitue cependant un guide utile qui rappelle, entre autres, les principaux facteurs que l'on devrait considérer avant d'imposer une sanction. D'après ce guide et selon les cas, les sanctions pourront aller de la simple réprimande à l'interdiction définitive d'inscription. Les sanctions incluent également des pénalités d'ordre financier, qui seront évaluées en fonction de chaque cas.

22. En effet, l'organisme d'autoréglementation a la liberté d'apprécier chaque dossier et de prendre les moyens qui s'avèrent les plus appropriés en l'espèce pour assurer une protection adéquate de l'intérêt du public. De ce fait, ce ne sont pas toutes les plaintes qui entraînent une procédure disciplinaire. Dans bien des cas, on juge préférable de recourir à d'autres moyens préventifs qui sont considérés comme étant plus appropriés dans les circonstances. Voir au même effet S. POIRIER, préc., note 18, à la page 128; Clément MABIT, *Le régime de sanctions disciplinaires applicable aux courtiers en placement*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2010, p. 49 et suiv.

supplémentaire) a par ailleurs une importance particulière dans un système réglementaire orienté vers la protection du public investisseur, où l'objectif n'est pas tant de punir les fautifs que de prévenir et décourager les gestes frauduleux éventuels.

14. Or, malgré l'importance de l'application de sanctions optimales pour assurer un bon fonctionnement du système d'encadrement des courtiers en valeurs mobilières au Québec, une récente décision de la Cour du Québec²³ a grandement restreint l'étendue de ce pouvoir de l'OCRCVM au Québec. Dans cette décision, où l'OCRCVM requérait l'homologation d'une décision disciplinaire rendue par une formation d'instruction de l'OCRCVM condamnant un représentant à une amende à la suite d'une contravention aux règles de l'organisme, la Cour a notamment dû se prononcer sur le pouvoir de l'organisme d'agir en ce sens.

15. La Cour, sous la plume de la juge Gouin, a confirmé que l'OCRCVM avait effectivement obtenu l'autorisation de l'AMF d'agir à titre d'organisme d'autoréglementation au Québec, mais elle a toutefois indiqué que l'AMF n'avait pas délégué son pouvoir de percevoir des amendes à cet organisme. De ce fait, selon la Cour, l'OCRCVM n'avait pas le pouvoir d'imposer cette amende. Par ailleurs, comme l'OCRCVM ne constitue pas un tribunal administratif et que le législateur ne lui a pas expressément délégué le pouvoir de demander l'homologation des décisions disciplinaires rendues, il ne pouvait faire ce type de demande afin de rendre une décision disciplinaire exécutoire.

16. Ainsi, dans ce contexte, les règles adoptées par l'OCRCVM doivent être considérées comme des règles contractuelles auxquelles les membres adhèrent afin d'être en mesure d'exercer le commerce des valeurs mobilières. Le pouvoir de se prononcer sur les recours découlant d'un manquement aux règles de l'OCRCVM revient de ce fait aux tribunaux de droit commun, qui peuvent décider que l'entente conclue entre les parties n'a pas été respectée et rendre une décision exécutoire en lien avec cette transgression.

23. *Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières c. Beaudoin*, 2010 QCCQ 9574.

17. Outre le constat qu'amène cette décision sur une lacune du système d'encadrement des principaux acteurs du commerce des valeurs mobilières, cette décision jette également un éclairage particulier sur une situation qui a actuellement cours. En effet, selon certains critiques du système, les sanctions financières imposées par l'OCRCVM sont payées dans seulement 50 % des cas, les intermédiaires fautifs jugeant dans l'autre moitié des cas que le montant à payer est prohibitif et que les gains possibles ne justifient pas le paiement de l'amende imposée²⁴. De ce fait, l'attribution de pouvoirs étendus à l'OCRCVM afin que les décisions qu'il rend aient la même autorité que les décisions judiciaires n'est pas seulement nécessaire, mais primordiale afin de donner à ces décisions un poids dissuasif beaucoup plus important.

2. ET L'INTÉRÊT DE L'INVESTISSEUR DANS TOUT ÇA?

18. Aux premiers abords, l'autoréglementation peut sembler contradictoire. En effet, comment concilier le fait qu'à la suite du constat d'un problème dans un secteur particulier de l'industrie, le gouvernement en vienne à la conclusion que pour le résoudre il faut adopter des règles encadrant plus strictement ce secteur, pour ensuite confier cette tâche réglementaire à un regroupement de membres appartenant à l'industrie qui a besoin de cet encadrement?

19. Or, malgré cette apparente contradiction, il semble qu'il s'est depuis longtemps avéré que l'autoréglementation fait partie intégrante du système canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières²⁵. À l'origine, ce mode de réglementation du marché était constitué de regroupements professionnels qui s'étaient dotés de règles contractuelles

24. John L. REYNOLDS, « Excerpt — On Guard for Whom? », décembre 2004, *Canadian Business*, [En ligne]. <http://regulators.itgo.com/PI/1508.htm> (Page consultée le 20 mars 2012). De son côté, en 2005, le président de l'ACCOVAM a indiqué, lors d'une présentation devant le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, que dans les faits, l'ACCOVAM ne percevait que 20 % des amendes imposées. CANADA, SÉNAT, *Délibérations du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce*, 1^{re} sess., 38^e légis., fascicule n° 10, 14 avril 2005, [En ligne]. http://www.parl.gc.ca/38/1/parlbus/commbus/senate/Com-f/bank-f/10evb-f.htm?Language=F&Parl=38&Ses=1&comm_id=3 (Page consultée le 20 mars 2012).

25. P. DEY et S. MAKUCH, préc., note 3.

visant à promouvoir et à encadrer leurs activités²⁶, mais il a rapidement évolué et constitue désormais un système structuré et complexe.

20. Bien qu'elle possède une longue histoire²⁷, cette structure mérite toutefois notre attention étant donné le double mandat qui est attribué à ces organismes professionnels qui, en plus de représenter leurs intérêts propres²⁸, représentent également les intérêts du public investisseur. En effet, la nature du mandat confié aux organismes autoréglementaires soulève de nombreuses questions. Quel est le rôle qui leur est attribué? Est-il possible que l'industrie des valeurs mobilières se réglemente elle-même? Cet état de fait soulève-t-il des interrogations sur l'intégrité de ce système? Les conflits d'intérêts reliés à ce double mandat sont-ils irréconciliables?

21. Tout d'abord, soulignons que le système réglementaire québécois régissant le secteur financier a été élaboré sur la base de considérations pratiques plutôt que sur une évaluation des avantages et des inconvénients de l'autoréglementation²⁹. En effet, compte tenu des dépenses qu'aurait engendrées l'élaboration d'une structure administrative efficace pour encadrer et contrôler la conduite des sociétés de courtage et de leurs représentants, le gouvernement de

26. À titre d'exemple, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM), qui a précédé l'actuel OCRCVM, avait initialement été constituée comme une association où l'accent était mis sur la protection de l'intérêt des membres plutôt que sur la protection du public. C'est seulement avec le temps qu'elle s'est vue attribuer un rôle de réglementation de la conduite de ses membres, dans l'intérêt du public. Voir à ce sujet D. JOHNSTON et K. D. ROCKWELL, préc., note 4. Pour un historique complet de l'évolution de l'ACCOVAM, voir W. D. COLEMAN, préc., note 4.

27. En effet, l'histoire de l'autoréglementation du secteur de services financiers canadiens remonte plus loin que celle de la réglementation gouvernementale. Joe J. OLIVIER, *Les avantages de l'autoréglementation pour le public*, allocution prononcée au Manoir Richelieu, La Malbaie, 18 juin 2001, [En ligne]. http://sdocs.iroc.ca/French/Documents/2001/3F8C029E-4018-4356-9628-0CE7079B7FA2_fr.pdf (Page consultée le 20 mars 2012).

28. L'OCRCVM agit également à titre de représentant de l'industrie auprès des autorités gouvernementales. Dans ce rôle d'association professionnelle, cet organisme d'autoréglementation a le mandat de représenter ses membres auprès du gouvernement relativement à des diverses questions de réglementation de la profession. L'OCRCVM est, dans ce contexte particulier, amené à intervenir au nom de l'industrie des valeurs mobilières lors de l'élaboration de nouvelles politiques gouvernementales afin d'influencer les gouvernements en sa faveur lorsque les choix politiques sont susceptibles d'avoir une incidence sur les membres de l'industrie.

29. P. DEY et S. MAKUCH, préc., note 3, à la page 1625.

l'époque a décidé de reconnaître une situation qui était déjà bien implantée, en ayant recours aux associations professionnelles existantes pour régir ce secteur d'activité.

22. Pourtant, un bref examen de la structure autoréglementaire révèle que les objectifs poursuivis par l'autorité gouvernementale responsable ne sont pas les mêmes que ceux poursuivis par les personnes constituant les organismes professionnels. Alors que l'on peut croire que l'organisme public délégataire souhaite que les organismes d'autoréglementation reconnus mettent en place et appliquent des règles justes et raisonnables, similaires à celles qu'une agence étatique aurait pu adopter, il est probable que l'industrie souhaite, de son côté, éviter une réglementation gouvernementale trop stricte et cherche plutôt à profiter des avantages de ce mécanisme plus souple, moins coûteux et qu'elle contrôle.

23. À la lumière de ce constat, nous examinerons dans les lignes qui suivent les avantages et les inconvénients du système autoréglementaire.

2.1 LES AVANTAGES DE L'AUTORÉGLEMENTATION

24. L'autoréglementation permet à l'industrie de mettre à profit son savoir-faire relativement à des questions de politique complexes qui évoluent rapidement. Ceci constitue un avantage important, particulièrement dans un domaine où une réglementation efficace des marchés exige une compréhension approfondie de leur fonctionnement³⁰. Comme l'État, qui est plus éloigné du monde du commerce des valeurs mobilières, ne possède pas l'expertise ni les moyens techniques et financiers nécessaires, il semble logique que ce soit les personnes qui maîtrisent le mieux les mécanismes complexes du commerce et du marché des valeurs mobilières en raison du fait qu'elles se consacrent quotidiennement à ce commerce, qui fassent face aux problèmes les plus complexes³¹. En effet,

30. J. J. OLIVIER, préc., note 27. Voir au même effet le texte de D. C. MICHAEL, préc., note 10, 181 et 182.

31. Traduction du *Report of Special Study of Securities Markets*, que l'on retrouve dans le texte de P. DEY et S. MAKUCH, préc., note 3, à la page 1589. Voir au même effet Sam Scott MILLER, « Self-Regulation of the Securities Markets : A Critical Examination », (1985) 42 *Wash. & Lee L. Rev.* 853, 858.

les connaissances spécifiques des membres de l'industrie leur permettent notamment de trouver plus rapidement des solutions qu'un organisme gouvernemental qui, même s'il détient des connaissances générales et des habiletés collectives, ne peut que se consacrer par intermittence à ces problèmes techniques et particuliers. De plus, contrairement à l'État, qui est susceptible de prendre connaissance d'une situation une fois l'incident passé ou encore à la suite d'une longue enquête ou d'une étude approfondie, les membres d'un organisme d'autoréglementation sont généralement au fait des innovations et des tendances qui touchent leur industrie³².

25. En outre, le public investisseur profite du fait que les organismes d'autoréglementation sont plus souples et mieux adaptés aux circonstances qui ont cours sur les marchés³³. De fait, la réglementation doit évoluer en suivant le rythme accéléré de l'arrivée de produits financiers novateurs et du développement rapide des technologies³⁴. Dans un contexte où l'évolution rapide de la nature des opérations boursières rend ces dernières de plus en plus complexes et diverses, les investisseurs bénéficient des efforts concertés de professionnels œuvrant dans ce secteur et qui possèdent un intérêt direct à régler les problèmes qui surviennent avant qu'ils ne

32. On retrouve une bonne illustration de cet avantage dans le recours aux audiences disciplinaires de l'OCRCVM. En effet, en ayant recours à un comité disciplinaire composé de pairs, on s'assure que les décideurs possèdent l'expertise requise pour évaluer le comportement reproché à l'intermédiaire de marché, à la lumière des normes généralement admises dans l'industrie et d'une réglementation spécialisée, souvent complexe.

33. M. PRIEST, préc., note 9, 269. Voir également Jeffrey G. MACINTOSH et Christopher C. NICHOLLS, *Essentials of Canadian Law: Securities Law*, Toronto, Irwin Law, 2002, p. 75.

34. À titre d'illustration, on peut penser à l'utilisation du système ComSet, qui est un mécanisme qui permet aux sociétés de courtage membres d'enregistrer des plaintes déposées par des clients, des dossiers disciplinaires, y compris les enquêtes internes, des ententes de règlement, ainsi que des poursuites de toute nature intentées contre les maisons de courtage et leurs employés. Cet outil, utilisé par l'OCRCVM dans le cadre de sa stratégie de gestion du risque dans les domaines de la conformité et de la mise en application de sa réglementation, lui permet de réagir rapidement et d'adopter des règles qui correspondent réellement aux besoins du marché. En effet, grâce à ce système, l'OCRCVM est mieux à même de cerner les lacunes réglementaires et les contraventions nouvelles ou en émergence, ce qui lui permet d'être proactif dans son rôle de surveillance, favorisant de ce fait une affectation efficace et opportune de ses ressources et de son personnel.

s'aggravent³⁵. Cet argument favorable à l'autoréglementation prend un sens particulier lorsque l'on considère la lourdeur bureaucratique que l'on impute généralement à la structure gouvernementale, particulièrement en ce qui a trait aux exigences qui doivent être respectées par le législateur pour adopter de nouvelles règles. En effet, cette réalité gouvernementale entrave inévitablement l'innovation réglementaire, ainsi que les possibles interventions qui deviendraient nécessaires à la suite de subtiles modifications dans la façon de faire des acteurs réglementés³⁶.

26. Par ailleurs, l'autoréglementation accroît la motivation des différents membres de l'industrie qui ont tendance à se conformer plus facilement aux règles mises en place par un OAR puisqu'elles tiennent compte de leur réalité pratique et des besoins de l'industrie³⁷. En participant à l'élaboration de la structure réglementaire, l'industrie est plus à même de comprendre quels sont les objectifs poursuivis et les motifs justifiant l'adoption des règles. Or, une meilleure compréhension des enjeux et de leurs intérêts amène vraisemblablement les membres à se soumettre volontairement à cette réglementation, augmentant de ce fait le niveau de conformité à cette dernière³⁸.

27. Un autre avantage de l'autoréglementation découle des gains pécuniaires qui en résultent pour l'ensemble des investisseurs. De fait, les auteurs reconnaissent généralement que le public investisseur profite de l'autoréglementation étant donné que les coûts se rattachant à cette dernière sont

35. J. J. OLIVIER, préc., note 27.

36. D. C. MICHAEL, préc., note 10, 182.

37. J. J. OLIVIER, préc., note 27. Voir également M. PRIEST, préc., note 9, 270 et P. DEY et S. MAKUCH, préc., note 3, à la page 1629.

38. S. S. MILLER, préc., note 31, 859. Voir au même effet le texte de D. C. MICHAEL, préc., note 10, 183 et 184. Certains parlent également de facteurs psychologiques jouant en faveur de l'efficacité de l'autoréglementation. En effet, l'imposition de règles par le législateur est perçue par l'industrie comme une procédure antagoniste, opposant l'autorité gouvernementale (et l'intérêt du public) d'un côté et l'industrie, de l'autre. En ayant recours à l'autoréglementation, l'industrie participe davantage à l'élaboration des règles à appliquer et elle a ainsi davantage tendance à s'y soumettre, dans l'intérêt du groupe. Robert N. KATZ, « Industry Self-Regulation : A Viable Alternative to Government Regulation », dans Robert N. KATZ (dir.), *Protecting the Consumer Interest — Private Initiative and Public Response*, Cambridge, Ballinger Publishing Company, 1976, p. 168.

assumés par l'industrie et non par les contribuables³⁹. Par exemple, dans l'hypothèse où une agence gouvernementale devrait assumer la responsabilité d'encadrer l'industrie du courtage en lieu et place de l'OCRCVM, le gouvernement devrait accroître de manière substantielle les allocations budgétaires attribuées à ce secteur d'activité, tirées à même les poches de l'ensemble des contribuables, qu'ils aient ou non fait appel à ce type de service.

28. Il serait toutefois naïf de croire que l'industrie assume seule les frais liés à sa surveillance et à son contrôle. En effet, l'autoréglementation fait en sorte que les investisseurs qui font appel aux services de courtage assument indirectement les coûts reliés à l'encadrement des différents acteurs lorsqu'ils paient les frais afférents aux services demandés⁴⁰. Malgré cela, on peut croire que les gains pécuniaires présumés découlant des économies qui résultent de l'utilisation des structures pré-existantes, favorise l'autoréglementation comme mécanisme d'encadrement. Comme nous l'avons vu plus tôt, le gouvernement canadien de l'époque a fait le choix de recourir à des organismes privés déjà existants afin de contrôler une industrie, ce qui, autrement, n'aurait peut-être pas été possible compte tenu du manque de ressources financières et du manque de personnel spécialisé au sein du gouvernement.

29. Les acteurs œuvrant dans le domaine du courtage des valeurs mobilières possèdent un intérêt direct à ce que les marchés de capitaux, de même que les pratiques adoptées, soient bien réglementés afin de favoriser la confiance des investisseurs⁴¹ et une saine concurrence entre les divers

39. J. J. OLIVIER, *préc.*, note 27. Notons toutefois que cet argument ne tient pas compte des coûts que doit assumer l'État pour contrôler et surveiller les activités des organismes d'autoréglementation.

40. Toutefois, les coûts liés à l'autoréglementation seront assumés par ceux qui sont directement touchés par l'adoption de cette réglementation, soit l'industrie et les investisseurs faisant appel aux services rendus par cette industrie, et non par l'ensemble des contribuables.

41. Adam C. PRITCHARD, « Self-Regulation and Securities Markets », (2003) *Regulation* 32, 33 et 39. En effet, une bonne réputation est essentielle pour attirer de nouveaux investisseurs et pour accroître le volume des transactions effectuées. Or, comme la rémunération globale des intermédiaires de marché est souvent liée au nombre de transactions, ces derniers ont un incitatif naturel à vouloir préserver la confiance des investisseurs.

acteurs⁴². Les sociétés de courtage reconnaissent que la santé des marchés (par conséquent, leur santé financière) dépend directement de la confiance que le public investisseur a en ces derniers⁴³. Cet état de fait a pour conséquence que les différents organismes d'autoréglementation, dont l'OCRCVM, sont susceptibles d'adopter des normes d'éthique plus élevées que ne l'aurait fait un organisme public chargé des mêmes fonctions.

30. D'ailleurs, le fait que ce sont les sociétés de courtage et les intermédiaires de marché qui assument le coût de la protection des investisseurs par le biais de leurs cotisations au Fonds canadien de protection des investisseurs permet d'accentuer cet intérêt direct dans le bon fonctionnement des marchés. En effet, le secteur des valeurs mobilières reconnaît depuis longtemps la nécessité de protéger les investisseurs contre des pertes découlant de l'insolvabilité de toute firme dont les activités sont assujetties à un régime d'autoréglementation. En fait, c'est là une condition essentielle du maintien de la confiance des investisseurs, puisque la faillite d'une société de courtage pourrait avoir des effets dévastateurs sur la participation des petits investisseurs dans les marchés de valeurs⁴⁴.

31. Or, malgré les nombreux avantages que l'on peut attribuer à l'autoréglementation, force est de reconnaître que ce système n'est pas parfait.

2.2 LES INCONVÉNIENTS DE L'AUTORÉGLEMENTATION

32. Les détracteurs des organismes d'autoréglementation sont particulièrement préoccupés par le manque possible

42. Voir W. D. COLEMAN, préc., note 4, 508; P. DEY et S. MAKUCH, préc., note 3, à la page 1630 et J. J. OLIVIER, préc., note 27.

43. La nécessité de préserver la confiance des investisseurs dans l'intégrité de l'industrie représente un incitatif sérieux à respecter les règles adoptées et à s'assurer que les autres membres s'y conforment également.

44. J. G. MACINTOSH et C. C. NICHOLLS, préc., note 33, p. 97. Bien que la faillite d'un intermédiaire de marché soit, de nos jours, peu fréquente, le Fonds canadien de protection des épargnants protège, dans les limites définies, les valeurs et les titres des clients d'une société de courtage membre d'un des organismes d'autoréglementation parrainant le Fonds. Ainsi, dès qu'un client ouvre un compte, il obtient une protection corrélative contre les pertes qu'il pourrait subir.

d'intérêt de ces derniers à l'égard de leurs responsabilités réglementaires⁴⁵. En effet, tel que le soulignait le *Special Study* américain :

No business is eager for regulation [...] and it is only natural to expect less zeal for almost any aspect of the job on the part of a self-regulator than may be true of an outsider whose own business is not involved [...]. To the extent that these are matters of degree the self-regulator, absent government oversight is generally and understandably motivated by self-interest to lean toward the lesser degree⁴⁶.

33. Cette crainte d'une possible sous-réglementation possède toutefois, tel que nous l'avons évoqué plus tôt, un contrepoids qui nous semble à première vue tout aussi valable⁴⁷.

34. Par ailleurs, les pressions exercées sur les agences gouvernementales par les groupes d'intérêts sont nombreuses et diverses. Or, selon certains auteurs⁴⁸, cette pression est susceptible d'être beaucoup plus importante sur un organisme composé de membres de l'industrie directement visés par la plupart des règles proposées⁴⁹. Dans ce contexte, on peut douter que la réglementation qui est ultimement adoptée par un organisme d'autoréglementation soit celle qui est réellement requise dans les circonstances. Or, dans l'éventualité où l'intérêt de l'industrie est privilégié à la suite de diverses pressions, la qualité et l'efficacité de la réglementation mise en place peuvent être moindres, avec pour conséquence que les investisseurs auront un faux sentiment de protection, ce qui est susceptible d'avoir des répercussions fâcheuses sur l'efficacité des marchés⁵⁰.

45. Voir, entre autres auteurs, M. PRIEST, préc., note 9, 272.

46. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, *Report of Special Study of Securities Markets*, (1964) H. DOC No. 95, pt. 4, 88th Cong., 1st Sess. 692, p. 695.

47. Voir nos commentaires sur l'intérêt de l'industrie à ce que ses activités soient réglementées de façon efficace.

48. D. C. MICHAEL, préc., note 10, 189.

49. L'auteur Adam Pritchard fait toutefois valoir une opinion différente. A. C. PRITCHARD, préc., note 41, 35.

50. En effet, une illusion de protection est parfois beaucoup plus dangereuse qu'une absence de protection, puisque dans ce dernier cas, l'investisseur averti du danger risque de prendre lui-même des moyens pour assurer sa protection.

35. Cette position ne fait toutefois pas l'unanimité. En effet, certains prétendent plutôt que les organismes d'autoréglementation fournissent un service dont ils font la promotion et que, dans ce cadre, ils souhaitent naturellement se prémunir contre les critiques que les autorités en place pourraient formuler contre eux afin de conserver leur pouvoir d'influence. Cette crainte des critiques peut d'ailleurs, si on pousse cet argument à sa limite, inciter les organismes d'autoréglementation à être plus actifs que nécessaire sur le plan réglementaire⁵¹ et, conséquemment, entraîner des dépenses supplémentaires pour les investisseurs ou paralyser le bon fonctionnement des marchés.

36. Le possible excès de zèle des organismes d'autoréglementation existe également dans l'application de leurs règles. De fait, dans leurs efforts visant à conserver et même à accroître la portée de leurs pouvoirs, les organismes d'autoréglementation peuvent également imposer des sanctions plus importantes que celles justifiées par la gravité de la contravention⁵².

37. Dans ce contexte, la présence de l'AMF assure un certain contrôle des risques de conflits d'intérêts découlant du double mandat des organismes d'autoréglementation. En effet, la présence d'un organisme de surveillance public permet généralement de s'assurer que les fonctions déléguées sont effectivement exercées dans l'intérêt du public et que l'organisme d'autoréglementation n'abuse pas de ses pouvoirs⁵³. Certes, ce pouvoir résiduel que possède l'autorité gouvernementale peut amener certaines incohérences. Effectivement, cette situation peut entraîner un dédoublement des normes et des efforts dans l'application de ces dernières. Ainsi, plutôt que de faire des économies grâce à une structure complémentaire se voulant plus efficiente, on se retrouve, en raison d'un dédoublement de la structure, à augmenter les frais et les efforts.

51. S. S. MILLER, préc., note 31, 863.

52. P. DEY et S. MAKUCH, préc., note 3, p. 1600 et 1632.

53. De là la maxime, souvent citée dans les textes portant sur l'autoréglementation, selon laquelle lorsqu'un renard surveille le poulailler, il est rassurant de savoir qu'un aigle surveille le renard.

2.3 UN BILAN

38. Bien qu'il puisse exister un certain consensus sur les avantages et les inconvénients découlant de l'autoréglementation, la littérature⁵⁴ est moins abondante sur les conclusions qu'il faut en tirer. En effet, d'une part, on semble tenir pour acquis que l'autoréglementation fait partie intégrante du système réglementaire actuel, mais, d'autre part, il semble que très peu de démarches scientifiques aient été entreprises afin de déterminer si ce système autoréglementaire assure effectivement une protection efficace des investisseurs ou si une intervention étatique plus active s'avérerait nécessaire afin de protéger l'intérêt collectif.

39. Or, tel que nous avons pu le constater, il existe effectivement un conflit d'intérêts qui semble indissociable des deux rôles assumés par les organismes d'autoréglementation. Suivant ce constat, le véritable enjeu n'est pas de reconnaître l'existence de ce conflit d'intérêts, mais plutôt d'examiner comment ce problème est géré pour que la protection des investisseurs soit effectivement assurée⁵⁵. Le public doit avoir l'assurance que chaque fois qu'il y a un conflit potentiel entre l'intérêt des membres professionnels et l'intérêt du public, que c'est ce dernier qui prévaudra⁵⁶ et que, dans tous les cas où une plainte sera déposée par un investisseur, elle sera traitée objectivement.

40. De fait, l'atteinte de cette certitude est, selon nous, rendue possible par la mise en place de différents mécanismes gouvernementaux de surveillance qui protègent le public tout en limitant les possibles abus des organismes d'autoréglementation. On peut notamment penser aux règles encadrant la reconnaissance des organismes d'autoréglementation⁵⁷, au contrôle qu'effectue l'AMF sur les règles qui sont élaborées par ces derniers ou encore au pouvoir d'intervention qu'elle peut exercer lorsqu'elle juge qu'une règle

54. Particulièrement dans la littérature canadienne.

55. J. J. OLIVIER, préc., note 27.

56. *Ibid.*

57. *Loi sur les valeurs mobilières*, préc., note 7, art. 169 et suiv. et *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, préc., note 6, art. 59 et suiv.

proposée est inadéquate⁵⁸. On peut penser également au pouvoir de contrôle des décisions des organismes d'autoréglementation, qui est conféré au Bureau de décision et de révision par le biais d'un processus d'appel, ou encore aux enquêtes internes⁵⁹ que l'AMF fait régulièrement afin de s'assurer que les obligations déléguées par les organismes d'autoréglementation soient mises en œuvre de manière efficace et dans l'intérêt du public investisseur⁶⁰.

41. Par ailleurs, les organismes d'autoréglementation en place, conscients du conflit d'intérêts inhérent à leur rôle, ont également adopté des mécanismes permettant de fournir aux investisseurs certaines garanties de probité dans l'exercice de leurs fonctions. À titre d'illustration, on peut penser à la présence de représentants du public au sein du conseil d'administration de l'OCRCVM, qui permet de s'assurer que le processus de gestion et de prise de décision est plus ouvert et qui offre au public investisseur une garantie que l'on prend en considération ses intérêts dans le cadre du processus décisionnel. De même, l'OCRCVM a également imposé une séparation rigoureuse entre ses activités réglementaires et ses autres activités. De ce fait, le personnel non réglementaire ne peut accéder à l'information réservée aux fonctions réglementaires, évitant ainsi une influence indue.

42. Par ailleurs, pour plus de transparence dans le processus disciplinaire, les audiences des organismes autoréglementaires qui entendent une affaire doivent être publiques. Dans cette optique, les avis d'audition sont publiés, et les décisions (de même que les règlements à l'amiable susceptibles d'intervenir entre l'organisme et le membre fautif) sont accessibles

58. *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, préc., note 6, art. 74 et suiv.

59. *Id.*, art. 78.

60. Or, cette supervision doit s'exercer sans excès, même si elle est nécessaire : « A non-governmental agency having responsibility to carry out public regulatory objectives cannot be expected to exercise the full measure of responsibility if the Commission is looking over its shoulder and directing or second-guessing each individual action that it takes. Furthermore, the existence of the power of oversight, and the risk that in the exercise of that power its own standing and prestige may be tarnished by having its performance called into question, provides strong compulsion for the assumption and proper discharge of the self-regulatory functions. Thus, the very nature of the self-regulatory role points, at the same time, to the need for autonomy and the sufficiency of thorough oversight and broad powers in reserve. » SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, préc., note 46, p. 703.

par le biais d'Internet. Cela permet de donner l'assurance au public investisseur, de même qu'à l'AMF, que les sanctions imposées en cas de dérogation aux normes sont justes et équitables et qu'elles sont appliquées dans l'intérêt du public. De plus, le processus d'appel, auquel nous avons fait référence plus tôt, permet également de s'assurer que les normes de l'organisme sont effectivement appliquées de manière équitable et qu'elles protègent adéquatement la profession et les investisseurs.

CONCLUSION

43. La formule que l'on a retenue pour réglementer l'industrie des valeurs mobilières, c'est-à-dire une combinaison de réglementation gouvernementale et d'autoréglementation supervisée, constitue une forme de contrôle extrêmement sophistiquée, qui contribue en grande partie à l'atteinte des objectifs de protection du public investisseur et des marchés de valeurs⁶¹. Nous croyons qu'à l'heure actuelle, un équilibre a été atteint entre la protection des investisseurs et le contrôle des activités des intermédiaires financiers et des sociétés de courtage qui les emploient, et ce, grâce à la supervision du système d'autoréglementation qui est effectuée par l'AMF. Ainsi, bien que l'autoréglementation présente certains problèmes pratiques qui lui sont propres, nous croyons que ces problèmes ne sont pas sans rappeler ceux auxquels le législateur a dû faire face au fil des années dans d'autres secteurs⁶².

44. Bien qu'une réglementation gouvernementale puisse, dans certains cas, s'avérer plus efficace, on ne peut affirmer globalement que le système actuel ne répond pas aux objectifs fixés. En effet, bien que cette politique réglementaire ait essuyé de nombreuses critiques⁶³ au cours des dernières

61. D'ailleurs, une étude récente semble arriver à la conclusion que le régime de sanctions disciplinaires mis en place par l'OCRCVM permet à cet organisme de remplir sa mission, qui consiste à protéger les investisseurs et à prévenir les manquements de ses membres, C. MABIT, *préc.*, note 22, p. 136.

62. On peut penser à la sous-réglementation de certains domaines ou à la réglementation inadéquate adoptée à la suite de pressions exercées par divers lobbies.

63. Or, rares sont les systèmes que l'on pourrait qualifier de parfaits et qui n'ont fait l'objet d'aucune critique!

années, il nous semble que les organismes autoréglementaires ont su, malgré tout, démontrer leur savoir-faire et assumer leurs responsabilités de manière honorable. Ainsi, malgré les faiblesses de l'autoréglementation, nous croyons qu'il s'agit encore d'un mécanisme de réglementation et de contrôle efficace, dont l'État doit tirer profit, puisque ses avantages compensent largement ses inconvénients.

45. Dans ce cadre, on ne peut qu'espérer que l'AMF reverra rapidement la liste des pouvoirs qui sont délégués à l'OCRCVM afin de remédier à la lacune mise en lumière dans l'affaire *Beaudoin*.

Julie Biron
Docteure en droit des affaires
Julie.biron@umontreal.ca