



---

# ASSEMBLÉE NATIONALE

---

PREMIÈRE SESSION

TRENTE-TROISIÈME LÉGISLATURE

## Journal des débats

### Commissions parlementaires

---

Commission permanente du budget et de l'administration

Examen des orientations, des activités et de la gestion  
de la Commission des valeurs mobilières du Québec

Le mercredi 4 mars 1987 - No 42

Président : M. Pierre Lorrain

---

QUÉBEC

**Table des matières**

Organisation des travaux	CBA-1775
Allocutions d'ouverture	
M. Jean-Guy Lemieux	CBA-1776
M. Jean Garon	CBA-1777
Auditions	CBA-1778
Commission des valeurs mobilières du Québec	CBA-1778
Bourse de Montréal	CBA-1801
Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières	CBA-1820
Commission des valeurs mobilières du Québec	CBA-1833
Table ronde	CBA-1837
Rôle de la CVMQ	CBA-1837
Communications entre la CVMQ, la Bourse de Montréal et l'ACCOVAM	CBA-1846
Complémentarité de la CVMQ et de la Bourse de Montréal	CBA-1849

**Autres intervenants**

M. Jean-Guy Lemieux, président

M. François Gendron

M. Maximilian Polak

M. Jacques Chagnon

Mme Claire-Hélène Hovington

M. Yves Séguin

M. Francis Dufour

M. Jean-Pierre Bélisle

M. Jean-Guy Parent

M. Jean-Claude Gobé

\* M. Paul Guy, CVMQ

\* M. Antoni Dandonneau, idem

\* M. Marc-André Desaulniers, Bourse de Montréal

\* M. André Couture, idem

\* Mme Francine Beauchemin, idem

\* Mme Marie-Louise Parent-Johnson, idem

\* M. Claude Renaud, ACCOVAM

\* M. Pierre Legrand, idem

\* M. André Godbout, idem

\* Témoins interrogés par les membres de la commission

**Courrier de deuxième classe - Enregistrement no 1762**

**Dépôt légal**

**Bibliothèque nationale du Québec**

**ISSN 0823-0102**

Le mercredi 4 mars 1987

**Examen des orientations, des activités et de la  
gestion de la Commission des valeurs mobilières du Québec**

(Onze heures neuf minutes)

**Le Président (M. Lemieux):** À l'ordre, s'il vous plaît!

La commission du budget et de l'administration entreprend ses travaux sur l'examen des orientations, des activités et de la gestion de la Commission des valeurs mobilières du Québec.

Je voudrais souhaiter la bienvenue aux représentants de la Commission des valeurs mobilières, à ses fonctionnaires et à son président, M. Paul Guy; à ceux de la Bourse de Montréal et de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, section Québec. Je voudrais les remercier de leur présence et les féliciter pour la qualité de leur mémoire.

**Organisation des travaux**

Avant d'amorcer nos travaux, nous devons faire rapidement un peu de cuisine parlementaire, veuillez m'en excuser. Les membres de la commission ont reçu l'ordre du jour de la séance qui a été dressé selon les décisions de la commission du 27 janvier 1987. En raison de certains retards ce matin, il y aura quelques modifications à l'ordre du jour. Dans un premier temps, à 11 heures, il y aura une déclaration d'ouverture de la part du président et du vice-président de la commission. À 11 h 30: audition de la Commission des valeurs mobilières du Québec. À 12 heures: échanges de propos avec la Commission des valeurs mobilières du Québec. À 13 heures: présentation du mémoire de la Bourse de Montréal. À 13 h 30: suspension.

À 15 heures: échanges de vues avec la Bourse de Montréal. À 16 heures: audition de l'ACCOVAM. À 16 h 30: échanges d'opinions avec l'organisme. À 17 h 30: réplique de la Commission des valeurs mobilières. À 18 heures: suspension des travaux. À 20 heures: table ronde. La levée de la séance aura lieu à 21 h 30. Est-ce que l'ordre du jour est adopté?

M. le député d'Abitibi-Ouest.

M. Gendron: M. le Président, puisqu'on doit échanger des propos avec la Bourse de Montréal au retour du lunch, les représentants sont donc également des nôtres. Je ne veux pas que la commission s'ajuste à mon horaire personnel. Je n'ai pas

eu le temps d'en parler avec mon collègue. J'aurais préféré qu'on suspende peut-être à 13 heures au plus tard et qu'on reprenne à 14 h 30 pour que la présentation et les discussions soient consécutives.

**Le Président (M. Lemieux):** C'est qu'on a certaines contraintes, M. le député d'Abitibi-Ouest. Il s'agit d'une question de disponibilité pour les gens de la Bourse de Montréal. C'est la raison pour laquelle...

M. Gendron: Oui, mais ils seront quand même ici à 15 heures si on doit discuter avec eux?

**Le Président (M. Lemieux):** Oui, mais certaines personnes doivent quitter à 16 heures, avant la présentation. Ces personnes désirent être ici pour la présentation.

M. Gendron: Cela peut être long, mais je veux que cela soit clair. Est-ce à dire que tous ceux qui représentent la Bourse de Montréal seront également ici lors de la discussion avec la Bourse de Montréal à 15 heures?

**Le Président (M. Lemieux):** Ils seront effectivement ici.

M. Gendron: Si c'est le cas, je suggère qu'on commence à 14 h 30. Je donne plus de temps. Je n'en enlève pas. Je voudrais qu'on recommence à 14 h 30. Il y aurait une présentation d'une durée d'une demi-heure. L'échange de propos aurait lieu à 15 heures. Donc, je ne modifie pas l'ordre du jour, mais cela nous permet de ne pas suspendre à 13 h 30. Suspendre à 13 h 30 est un problème pour moi.

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député d'Abitibi-Ouest, je vais vérifier. M. le secrétaire me dit qu'il y a une question de règlement et qu'on ne pourrait pas commencer avant. Je vais vérifier si c'est effectivement le cas. D'accord, il s'agit de l'article 144: "Toute commission peut, du consentement unanime de ses membres, modifier l'horaire de ses travaux pour siéger au-delà de l'heure prévue pour la suspension ou pour leur ajournement." Au-delà de l'heure prévue, ce n'est pas avant; c'est la raison pour laquelle on ne peut pas modifier

cela. On pourrait poursuivre de 12 heures à 12 h 30 et recommencer après, jusqu'à 14 h 30.

M. le député d'Abitibi-Ouest, je vais suspendre une fraction de seconde et on va revenir à cela avec le secrétaire.

(Suspension de la séance à 11 h 13)

(Reprise à 11 h 15)

**Le Président (M. Lemieux):** De consentement unanime et après certaines tergiversations, nous allons suspendre à 13 heures. La discussion avec la Bourse de Montréal sera à 14 h 30.

M. Garon: Ils vont bien demander un quart d'heure pour le décider, par exemple.

**Le Président (M. Lemieux):** Non, M. le député de Lévis.

**M. Garon:** Parce qu'il est 11 h 15 et on devait commencer avant cela.

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député de Lévis! Est-ce que l'ordre du jour est adopté tel que modifié? Adopté. M. le secrétaire, pouvez-vous me dire s'il y a des remplacements?

Le Secrétaire: Oui, M. le Président. M. Audet (Beauce-Nord) remplace M. Després (Limoulu); M. Hamel (Sherbrooke) remplace M. Poulin (Chauveau).

**Le Président (M. Lemieux):** Merci, M. le secrétaire. Je vous rappelle que les invités doivent présenter leur mémoire en une demi-heure. Nous aurons ensuite une période d'échanges de propos d'une heure avec chaque organisme. Le temps de parole sera divisé entre les deux formations politiques, et ce avec un maximum de souplesse, tout en respectant le droit de chaque membre d'intervenir.

#### Allocutions d'ouverture

**M. Jean-Guy Lemieux**

Cela dit, avant d'inviter le président de la Commission des valeurs mobilières du Québec à présenter le mémoire de son organisme, j'aimerais dire quelques mots afin de situer vraiment le mandat de cette commission. Le député de Lévis et vice-président de la commission aura également une courte allocution d'ouverture à nous faire.

Depuis que la commission parlementaire s'est chargée de ce mandat, en juin 1986, les membres de cette commission ont fait un bon bout de chemin. Nous nous sommes

déplacés à Montréal les 8 et 9 octobre derniers, afin de rencontrer en séance privée la plupart des gens que nous entendons aujourd'hui. Nous avons eu l'occasion, comme parlementaires, d'être sensibilisés aux dossiers chauds et aux problèmes que rencontre la Commission des valeurs mobilières dans l'exécution de son mandat.

Après cette première étape exploratoire, la commission a formé un groupe de recherche autour de M. Jacques Saint-Pierre, de la Faculté des sciences de l'administration de l'Université Laval, qui a eu pour mandat d'étudier plus à fond la problématique du milieu et de conseiller la commission.

Nous arrivons aujourd'hui à l'étape de la consultation et de la vérification de certaines hypothèses qui ont été formulées quant à l'évolution future de la Commission des valeurs mobilières du Québec. Quand nous abordons le volet orientation de notre mandat, une question centrale surgit! Comment doit-on envisager les relations et le partage des responsabilités entre la Commission des valeurs mobilières du Québec et les autres intervenants du marché boursier, c'est-à-dire la Bourse de Montréal et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières?

Dans le contexte de la révision de la Loi sur les valeurs mobilières, qui doit s'enclencher dès janvier prochain, il est certainement utile à ce moment-ci d'amorcer cette réflexion. Nous avons transmis aux trois organismes que nous avons devant nous aujourd'hui un ensemble de questions auxquelles ils ont bien voulu répondre par le biais d'un mémoire.

Parmi ces questions, certaines touchent à l'expérience actuelle de la mission de la Commission des valeurs mobilières du Québec et son évolution possible. D'autres visent à mettre en lumière l'organisation et le fonctionnement de l'organisme sans présumer du résultat de nos travaux. Je peux vous assurer que c'est avec un esprit positif, ouvert, et j'ajouterais non partisan, que les deux formations politiques, les responsables de la Commission des valeurs mobilières du Québec, de la Bourse de Montréal et de l'ACCOVAM ont coopéré à nos travaux depuis le début de ce mandat.

Nous travaillons tous à consolider et à assurer l'efficacité de la mission de la Commission des valeurs mobilières du Québec. Cette étude entreprise à l'initiative des députés au mois de juin 1986 s'inscrit dans le cadre de l'exercice annuel de la surveillance d'un organisme public auquel est astreint chacune des huit commissions parlementaires. Depuis l'entrée en vigueur de la réforme parlementaire, en mars 1984, ce sera le onzième exercice de surveillance d'organismes effectué par une commission parlementaire.

Au cours de nos échanges de vues, nous aborderons sans doute les points suivants: la performance actuelle de la Commission des valeurs mobilières du Québec; l'efficacité et l'efficience de ses services; ses besoins en ressources; l'autoréglementation; la communication et la concertation entre les partenaires.

Vous n'êtes pas sans savoir que la valeur des actions négociées à la Bourse de Montréal a plus que triplé de 1983 à 1986, passant de 5 000 000 000 \$ à environ 16 000 000 000 \$. Actuellement, plus de 11 % des Québécois adultes sont porteurs d'actions transigées à la Bourse. Il est à noter que plus de 50 % de ces porteurs ont acquis leur première action au cours des quatre dernières années, soit en pleine période d'essor du Régime d'épargne-actions.

Enfin, le Québec a su récupérer une partie du marché perdu au profit de Toronto, puisque l'apport du marché de la valeur des actions négociées à la Bourse de Montréal a presque doublé de 1980 à 1986 et elle est passée de 10 % à 19 % de l'ensemble du marché canadien. Voilà certains faits qui démontrent l'effervescence du marché boursier au Québec. Je crois parler au nom de tous les membres de cette commission, lorsque je dis que la préoccupation première des parlementaires dans ce mandat est d'assurer la protection adéquate des épargnants et ce, par le biais d'une Commission des valeurs mobilières efficace et efficiente!

Je vous remercie de votre attention. Maintenant, j'aimerais céder la parole à M. le député de Lévis.

#### M. Jean Garon

**M. Garon:** M. le Président, sans répéter ce que vous avez dit à l'allocution d'ouverture, j'aimerais dire que les représentants du Parti québécois au sein de cette commission ont proposé d'étudier la Commission des valeurs mobilières. Nous avons convaincu assez facilement les représentants du parti ministériel de sorte qu'aujourd'hui c'est la commission dans son ensemble qui étudie et qui va regarder comment se comportent et quelles sont les relations entre les différents organismes du monde financier.

Pendant longtemps, les finances ont été une chasse gardée pour des initiés. C'est au cours des dernières décennies que, de plus en plus, le public a participé plus largement au financement des entreprises. Comme le président l'a mentionné dans son allocution, c'est un souci particulier pour les représentants de la population qui sont à cette commission de protéger le public, mais aussi d'assurer le plus large financement possible aux entreprises pour un meilleur développement économique au

Québec. On assiste, avec le fait que de plus en plus de citoyens participent au financement des entreprises par les institutions financières, à une démocratisation - si on peut employer le terme - des finances. De plus en plus, le financement des entreprises n'est plus réservé à quelques personnes ou à quelques initiés; mais quand on parle de pourcentage, comme on vient de le mentionner, et qu'on voit avec les régimes d'épargne-actions qui ont été mis sur pied, il y a quelques années par le gouvernement, que maintenant une proportion de plus en plus large du public participe au financement des entreprises qui a été souhaité par le gouvernement du Québec, on assiste également à une forme de démocratisation des finances, c'est-à-dire que le public en général devient imparti à ce financement. Il est bien important, pour assurer ce financement des entreprises, que le public non seulement se sente protégé, mais soit protégé; parce que beaucoup de ceux qui participent, sans être complètement ignorants des choses financières, n'ont pas les connaissances des initiés qui oeuvrent dans le secteur.

Alors, le but est un peu de voir si toutes les lois et les règlements qui s'appliquent au secteur et si les responsabilités de chacune des institutions, principalement la Commission des valeurs mobilières, la Bourse de Montréal et l'Association des courtiers, peuvent jouer dans la réglementation actuelle le rôle qu'elles devraient jouer, et si les responsabilités de chacun sont accordées en fonction des besoins du secteur des finances au Québec et toujours en visant comme but le meilleur financement possible des entreprises, la meilleure démocratisation des finances en faisant participer le plus possible de citoyens dans la population et également la meilleure protection du public épargnant qui a choisi de placer son argent et de contribuer au développement économique du Québec. Alors, nous espérons que chacun va éclairer le plus possible la commission. Nous avons choisi une formule particulière. Cela fait quelques années que je suis dans le Parlement et c'est la première fois que je vois une formule de table ronde dans le cours d'une commission parlementaire. Nous sommes contents de voir que tout le monde a été d'accord pour y participer. A moins d'erreur, je pense que nous allons innover en faisant un débat où des institutions représentées et les membres de la commission vont travailler dans une formule de table ronde pour permettre non pas que les gens se passent la balle, se dépêchant de mettre la main dans leur poche pour ne plus la reprendre, mais, au contraire, pour que ce soit vraiment un échange de propos profitable tous ensemble plutôt que d'entendre des représentations et après cela

avoir à poser des questions à d'autres personnes qui sont parties parce que leur tour est passé. Par cette table ronde, je suis persuadé que nous aurons des échanges de vues très intéressants qui nous permettront de faire avancer l'état de connaissance du dossier et mieux apprécier ce qui devrait être fait dans l'avenir pour améliorer la protection du public et le fonctionnement des institutions financières.

#### Auditions

Le Président (M. Lemieux): Merci, M. le député de Lévis. Nous allons maintenant entendre M. Paul Guy, président de la Commission des valeurs mobilières du Québec. M. Guy, pour les fins de l'enregistrement du Journal des débats, il y aurait peut-être lieu de vous identifier, dans un premier temps, et si les gens qui vous accompagnent désirent prendre la parole, peut-être nous les présenter; par la suite, qu'ils s'identifient avant de prendre la parole. M. Guy, s'il vous plaît.

#### Commission des valeurs mobilières du Québec

M. Guy (Paul): Merci, M. le Président. D'abord, je vais commencer par identifier les personnes qui m'accompagnent. En partant de mon extrême gauche, MM. Antoni Dandonneau, chef du service de conseil juridique de la commission; Maurice Cusson, vice-président de la commission; à mon extrême droite, MM. Martin Martin, chef du service des études et vérificateur interne de la commission; Jean-Pierre Cristel, conseiller juridique au service de conseil juridique et Roland Côté, vice-président de la commission.

M. le Président, M. le vice-président, Mme et MM. les membres de la commission du budget et de l'administration de l'Assemblée nationale, c'est avec un vif plaisir, vous le comprendrez, que j'ai aujourd'hui l'occasion, à titre de président de la Commission des valeurs mobilières du Québec, de m'adresser à vous afin de traiter d'un sujet qui m'est particulièrement cher à un moment aussi important. Le marché des valeurs mobilières et le contexte financier en général sont actuellement en rapide évolution, tant sur le plan interne qu'international. De nombreuses réformes majeures sont en cours ou ont été annoncées: le "Big Bang" de Londres, les nouvelles orientations du gouvernement fédéral et le "Little Bang" de l'Ontario qui s'ajoutent, bien entendu, au décloisonnement déjà bien amorcé au Québec. Chaque jour qui passe, voit la concurrence au sein des marchés, entre les Bourses et les intermédiaires, se faire plus vive. La complexité et le degré de sophistication des formes d'investissement s'accroissent à un rythme accéléré, au même

titre d'ailleurs que le raffinement et l'étendue atteints par certaines fraudes à l'endroit des épargnants: l'usage d'informations privilégiées étant à cet égard la toute dernière mode. Nos voisins, les Américains, sont d'ailleurs en mesure de témoigner des centaines de millions de dollars impliqués dans les affaires Levine et Boesky, de même que les efforts énormes faits par le Securities and Exchange Commission, de concert avec l'ensemble des commissions de valeurs dans le monde entier, afin de dénouer toute une série d'opérations financières fort complexes et fort dommageables pour l'intégrité des marchés.

Les enjeux sont importants. Il faut, pour le Québec, non seulement protéger les acquis mais se donner pleinement les moyens d'assurer l'avenir.

La Commission des valeurs mobilières du Québec, comme ses homologues dans la plupart des marchés développés à travers le monde, est, de par la nature même de sa mission, au cœur de l'action, si je puis m'exprimer ainsi.

À cet égard, il est intéressant de souligner que les dispositions de la Loi sur les valeurs mobilières ne diffèrent pas fondamentalement des dispositions de la plupart des lois sur les valeurs mobilières en Amérique du Nord.

Cette similitude, on a souvent tendance à l'oublier, tient pour une bonne part au fait que toutes les lois, ou leurs ancêtres législatifs, furent adoptées à la suite des travaux de nombreuses commissions d'enquête dont les conclusions similaires influencèrent considérablement et à juste titre les gouvernements de l'époque.

La création de ces commissions d'enquête, il est presque inutile de le rappeler, faisait suite à la plus grande débâcle financière des temps modernes, c'est-à-dire celle qui suivit le célèbre jeudi noir d'octobre 1929 à la Bourse de New York.

Sans vouloir épiloguer sur la nature et les nombreuses causes de la crise financière qui survint alors et sur certaines similitudes avec le contexte actuel, je ne vous cacherai pas que favoriser le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières tout en assurant la protection des épargnants contre les pratiques déloyales, abusives et frauduleuses est, chaque jour, une responsabilité considérable pour la commission.

Il est inutile, dans le cadre de cette audience publique, de rappeler l'impact potentiel sur l'ensemble de l'économie de certains problèmes reliés au marché des valeurs mobilières. À cet égard, je mentionnerai tout simplement, à titre d'exemple, les interventions de la commission dans l'affaire des fonds d'investissements IOS, dans le dossier des Caisses d'entraide

économique de même que dans l'affaire de la faillite de la Norbanque et de la Banque commerciale du Canada.

(11 h 30)

Mais, puisque nous sommes aujourd'hui réunis pour examiner les orientations, les activités et la gestion de la commission, je crois utile de mentionner à ce stade une des principales leçons qu'il convient de tirer du rapport récent de la commission d'enquête du juge Estey: les moyens matériels et législatifs mis à la disposition d'un organisme de surveillance, en l'occurrence l'Inspecteur général des banques, doivent être proportionnels à l'importance de la responsabilité qu'il assume, si l'on veut vraiment qu'il soit en mesure de remplir efficacement sa mission. Agir autrement comporte de graves dangers. Il en est de même pour la commission.

La mission de la commission, comme celle de toutes les commissions des pays développés, est vaste et importante. On en retrouve les grandes lignes à l'article 276 de la loi. Les pouvoirs que le gouvernement lui a confiés depuis 1955 sont étendus et justifiés. Ils sont ceux d'une véritable régie dont la fonction juridictionnelle est rattachée à une fonction de réglementation.

L'intégration des fonctions réglementaires, juridictionnelles et administratives au sein d'organismes quasi judiciaires rend ce type d'organisme particulièrement bien adapté à la réglementation de secteurs d'activité spécialisés dont le rythme d'évolution nécessite non seulement l'adaptation rapide des normes réglementaires, mais aussi la capacité de rendre avec célérité des décisions ponctuelles impliquant souvent des intérêts considérables.

Un des avantages principaux résultant du cumul des fonctions réglementaires, quasi judiciaires et administratives au sein d'un même organisme est qu'il favorise la coordination administrative d'un processus de décision spécialisé de même que la compétence juridictionnelle, tout en atténuant les pressions partisans et en donnant une garantie d'impartialité.

L'examen de l'ensemble des fonctions d'un gouvernement moderne met en évidence les inconvénients qu'il y aurait à ne confier qu'aux structures centrales la responsabilité de l'action administrative. Ce système ne ferait que ralentir le bon fonctionnement des organes centraux et diminuer leur efficacité. Il ne convient absolument pas au marché des valeurs mobilières. C'est pourquoi la plupart des gouvernements ayant des marchés de valeurs développés ont créé, à cause de leur importance stratégique, des commissions de valeurs pour veiller au grain.

La nouvelle Loi sur les valeurs mobilières adoptée en 1982 est un instrument moderne de gestion beaucoup mieux adapté aux réalités contemporaines du marché

financier que ne l'était la loi précédente. L'Ontario s'en inspire d'ailleurs largement pour la réforme en cours du "Securities Act". De plus, la commission, de concert avec le gouvernement, a fait, depuis l'entrée en vigueur de la loi actuelle en 1983, un effort constant afin de modifier promptement la loi et sa réglementation de manière à pouvoir utiliser un instrument législatif de premier ordre permettant de faire face adéquatement aux réalités contemporaines du marché.

Dans un domaine où les enjeux sont si importants, l'expérience démontre dans tous les marchés développés que les commissions de valeurs, pour être efficaces, doivent avoir une vaste gamme de moyens légaux à leur disposition dont une bonne dose de discrétion. La raison en est fort simple. Au sein du marché des valeurs mobilières, les pratiques et les formes d'investissement évoluent à un rythme extrêmement rapide, bien plus rapide que celui auquel tout Parlement adopte des lois et bien plus rapide que le rythme auquel tout gouvernement adopte des règlements.

Réduire les pouvoirs discrétionnaires d'une commission de valeurs équivaut, en pratique, à priver les épargnants et le marché d'une protection réelle. Sans la possibilité d'intervention rapide des commissions, de nombreux intervenants dans le marché trouveront facilement le moyen de tourner avec habileté tout texte normatif, si bien conçu soit-il. C'était d'ailleurs la spécialité de certains escrocs notoires tels Irving Kott et ses semblables que la commission a réussi à chasser du marché nord-américain au cours des années soixante-dix et dont les Suisses et les Néerlandais se plaignent amèrement à l'heure actuelle. Il est d'ailleurs significatif que ces deux pays soient en train de se doter d'organismes de surveillance semblables aux Commissions de valeurs mobilières. Vous verrez dans les annexes au mémoire des articles de journaux qui reflètent cette situation.

Lorsque certains posent le problème des pouvoirs discrétionnaires étendus, la question n'est pas de savoir si l'on doit accorder de tels pouvoirs aux commissions mais bien de savoir si l'on veut oui ou non protéger efficacement les épargnants contre des intervenants qui ont la dent longue et qui sont capables, avec des moyens légaux et financiers importants, de rapidement infliger des dommages considérables à l'ensemble du marché des valeurs.

Il est aussi important de souligner le rôle "policié" des commissions dans le domaine des valeurs mobilières. Les commissions ont la responsabilité fondamentale de veiller à ce que tous les intervenants du marché respectent les lois dont elles assurent l'application. Cette fonction coercitive, essentielle à la protection véritable du marché et des épargnants, s'exerce par l'examen des

plaintes reçues, par la mise en marche d'enquêtes et par des poursuites de nature pénale à l'égard des contrevenants. Cette fonction majeure ne revient ni aux corps policiers ni au ministère de la Justice qui ne possèdent pas l'expertise et les moyens pour l'exercer adéquatement.

Sur le plan des moyens légaux, compte tenu de l'effort constant qui est fait pour actualiser la loi, j'estime que la Commission des valeurs mobilières est pour l'instant adéquatement pourvue pour accomplir sa difficile mission. Il faudra bien entendu examiner avec beaucoup d'attention la décision du gouvernement de l'Ontario d'étendre la compétence de l'Ontario Securities Commission à l'ensemble du marché des valeurs non réglementé à compter du 30 juin 1987 et d'abolir des restrictions relatives aux institutions financières et aux étrangers. Cette décision est extrêmement importante dans la mesure où elle accroît d'une façon considérable les pouvoirs et les ressources de la commission de l'Ontario. À l'occasion de l'annonce de ces nouvelles mesures, le gouvernement ontarien a exprimé clairement sa ferme intention et je cite "to ensure that our financial markets are so structured that Toronto will be able to maintain its rightful place, not only as the center of Canada's capital markets, but as a major international financial center".

C'était la déclaration de M. Kwinter.

Considérant le rôle fondamental de l'Ontario Securities Commission au sein du marché des valeurs, le gouvernement de l'Ontario lui consent, depuis les trois dernières années, des ressources additionnelles importantes. Avec l'accroissement récent de sa compétence, il faut réaliser qu'un noyau considérable d'expertise et d'influence est aujourd'hui concentré au sein de cet organisme qui agit comme le véritable chef de file de la communauté financière ontarienne.

Face à cette concentration de moyens et compte tenu des changements majeurs qui affectent les marchés financiers, la Commission des valeurs mobilières, dont le leadership était jusqu'à récemment reconnu à travers le Canada, fait face à de sérieuses difficultés sur le plan des ressources.

Ainsi, la charge de travail de la Commission des valeurs mobilières a littéralement explosé au cours des dernières années sans une augmentation équivalente des ressources humaines régulières. Au 24 février 1987, le nombre de postes autorisés s'élevait à 95; une augmentation de moins de 12 pour cent par rapport au 1er avril 1984.

Toutefois, il est important de souligner que cette augmentation est inopérante à cause de divers problèmes de recrutement, le principal étant l'incapacité pour la Commission des valeurs mobilières d'offrir

une rémunération concurrentielle. Seuls 88 des 95 postes autorisés étaient comblés au 24 février 1987. Tous les postes non pourvus sont de niveau professionnel dont deux très importants de niveau cadre. En fait, depuis un an, nous avons perdu plusieurs de nos éléments les plus expérimentés qui ont quitté la Commission des valeurs mobilières pour accepter des emplois beaucoup plus rémunérateurs dans le secteur privé. La situation est actuellement très sérieuse. Elle pourrait devenir dramatique et véritablement paralyser la Commission des valeurs mobilières d'ici un an si rien n'est fait pour la corriger.

Déjà en 1983, lors de l'entrée en vigueur de la nouvelle loi, nous faisons face à un manque de ressources humaines et matérielles important. Afin de rationaliser le plus possible l'utilisation de ces ressources, nous avions alors recommandé au gouvernement d'introduire dans la nouvelle loi trois innovations majeures.

Ces recommandations furent retenues et c'est pourquoi l'article 150 de la Loi sur les valeurs mobilières prévoit un régime d'inscription permanente encore aujourd'hui unique au Canada. L'ancienne loi et le règlement dont elle était assortie disposaient que l'inscription des courtiers, des conseillers et de leurs représentants devait être renouvelée à chaque année. La nouvelle loi introduisit un régime d'inscription permanente où les droits conférés par l'inscription sont maintenus tant que l'inscrit remplit les conditions prévues par la loi. Un allègement important de la charge de travail mécanique du personnel de la commission et des inscrits résulte de cette innovation.

D'autre part, l'utilisation par les émetteurs du prospectus simplifié permet de réduire substantiellement les coûts d'un appel public à l'épargne, tout en étalant l'effort d'analyse qui doit être fourni par la direction de l'information lors de l'examen du prospectus. Cet abaissement de la pointe de travail découle du fait qu'avec l'utilisation du prospectus simplifié, une bonne partie de l'information normalement requise lors d'un appel public à l'épargne se retrouve dans un dossier d'information permanent accessible à tout épargnant et constamment tenu à jour par l'émetteur.

Enfin, une troisième innovation majeure permet à la commission, en vertu de l'article 170 de la loi, de déléguer à un organisme d'autoréglementation reconnu l'application de tout ou partie des dispositions du titre cinquième de la loi et des règlements pris pour son exécution. De plus, la commission peut, en vertu de cet article, déléguer à un organisme d'autoréglementation reconnu l'application des dispositions réglementaires prévues au paragraphe 26 de l'article 331 de la loi. La commission utilisa cette nouvelle flexibilité que lui confère la loi et délégua,



le 30 mars 1984, à la Bourse de Montréal, des pouvoirs importants concernant l'inscription de représentants et des négociateurs autonomes.

Cette décision allège la tâche de la direction de l'encadrement du marché et des personnes inscrites tout en permettant à la Bourse de jouer un rôle accru à titre d'organisme d'autoréglementation. Cette délégation considérable de travail taxe toutefois les ressources actuelles de la Bourse de Montréal et on ne peut, d'une façon réaliste, envisager une délégation plus importante dans un avenir prévisible.

La section Québec de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières ne peut présentement se conformer aux critères fondamentaux prévus aux articles 174 à 176 de la loi et, dans l'état actuel des choses, il n'est pas possible de déléguer à cet organisme des pouvoirs prévus par la loi.

La délégation externe de fonctions, comme instrument pour rationaliser l'utilisation des ressources matérielles de la commission tout en continuant d'assurer une protection adéquate a donc atteint, dans le contexte actuel, sa limite extrême.

Un autre type d'effort de rationalisation des ressources fut entrepris à compter de 1983, quand la commission innova à travers le Canada en informatisant à un rythme forcé une grande part de ses dossiers et de ses fonctions de soutien, ce qui permit d'accroître le nombre des professionnels à son emploi tout en réduisant au strict minimum le nombre des postes de soutien. Notre système informatique a dû toutefois faire face, en quelques années, à une augmentation considérable du volume des opérations. Il est présentement insuffisant, désuet et parfois défaillant, ce qui pose des problèmes majeurs de fiabilité.

D'un autre côté, bon nombre des activités importantes de la commission se sont accrues de plus de 100 % au cours des trois derniers exercices, comme vous pouvez le constater à l'analyse des tableaux 1 à 5 du mémoire.

Quelques exemples pour illustrer l'augmentation de la charge de travail de la commission. Au niveau de l'appel public à l'épargne, le nombre de visas de prospectus a progressé de 106 % en trois ans. En fait, phénomène sans précédent, nous avons dû au cours de la dernière période de onze mois, avec des ressources nettement inférieures à l'Ontario Securities Commission, examiner et viser une centaine de prospectus de plus que l'Ontario.

Au-delà de cette croissance globale, on doit aussi noter un phénomène significatif: la forte augmentation des premiers appels publics à l'épargne de 113 % en deux ans seulement et cela continue au même rythme. Les sociétés qui en sont à leur premier appel

présentent des caractéristiques telles que l'effort et le temps d'analyse de leurs dossiers sont beaucoup plus importants que s'il s'agissait d'un placement réalisé par une société bien établie. Cet effort doit être aussi considérable pour toute une gamme de titres non conventionnels comportant des caractéristiques fort complexes. Là, on peut parler des parts de sociétés en commandite d'exploration minière, de films ou de projets immobiliers.

(11 h 45)

De plus, chaque fois qu'une émission admissible au Régime d'épargne-actions est examinée, la commission doit non seulement procéder à un examen du prospectus aux fins de le viser, mais en plus rendre une décision afin d'appliquer certaines dispositions de la Loi sur les impôts.

La complexité et le nombre des offres publiques faisant l'objet de contestations devant la commission se sont accrues d'une manière sans précédent au cours de la dernière année. On n'a qu'à citer les cas notoires de Canadian Tire, Nordair-Quebecair, Rolland-Cascades et Groupe Prêt et Revenu pour avoir une petite idée du temps et des ressources spécialisées que la commission a dû consacrer aux audiences tenues et aux décisions rendues dans le cadre d'offres publiques contestées. Sans ressources additionnelles, la commission n'est actuellement pas en mesure de continuer à soutenir ce rythme.

L'accroissement du nombre de premiers appels publics à l'épargne provoque des effets directs sur la charge de travail reliée au service de l'information continue. Ainsi, la commission doit contrôler l'information de 1600 émetteurs assujettis, soit une augmentation de 72 % au cours des trois derniers exercices. Plus il y a d'émetteurs assujettis, plus il y a de rapports et d'états financiers annuels et trimestriels à analyser au dossier permanent de l'émetteur assujetti, auquel le public a accès, sans compter l'assistance particulière qui doit être constamment fournie aux nouveaux émetteurs - augmentation de 168 % au cours des deux dernières années. Il en est de même pour le traitement de l'information portant sur les opérations des initiés. Actuellement, la publication de ces opérations accuse un retard important à cause d'un système informatique inadéquat et d'un manque chronique de personnel.

Alors que le nombre d'inscriptions de représentants a augmenté de 35 % en trois ans parmi les courtiers de plein exercice, nous avons assisté à une véritable explosion du nombre d'inscriptions de représentants chez les courtiers d'exercice restreint qui ont augmenté respectivement de 415 % et de 89 % de 1984 à 1987. Une partie importante de cette augmentation reflète une activité accrue des courtiers spécialisés en

épargne collective. Les fonds d'investissement étant un mode de placement de plus en plus populaire au Canada et au Québec et particulièrement adapté aux besoins des petits épargnants, la commission se doit d'être très vigilante.

Il est inutile de rappeler les déboires que nous avons vécus avec les fonds mutuels au début des années soixante-dix où des gestionnaires sans scrupules et des représentants inexpérimentés ont réussi à écarter des dizaines de milliers d'épargnants du marché des valeurs mobilières. On a parlé tout à l'heure de l'affaire IOS qui est un exemple de ces problèmes.

Le décloisonnement de l'activité des intermédiaires financiers provoque une augmentation substantielle du nombre d'inscriptions à titre de courtiers en valeurs qui ira en s'accroissant lorsque l'impact du livre blanc fédéral, de la réforme annoncée par l'Ontario et de l'établissement des centres financiers internationaux au Québec se feront pleinement sentir l'été prochain.

L'inscription d'une institution financière traditionnelle à titre de courtier en valeurs pour la première fois est une tâche complexe qui nécessite une analyse approfondie. Or, depuis les deux dernières années, les institutions financières se sont inscrites en nombre.

Après l'inscription, il faut accorder une attention particulière à la surveillance de ces nouveaux intervenants sur le marché. D'ailleurs, l'Ontario vient d'annoncer un supplément important des ressources attribuées à la commission pour leur permettre de faire face à cette charge nouvelle. Alors on parle d'une augmentation, dans les journaux, du budget de la commission de \$ 1 100 000 et de vingt postes additionnels.

Une des conséquences directes de l'accroissement du nombre des courtiers en valeurs d'exercice restreint et des conseillers en valeurs est d'accroître la tâche du service de l'inspection de la commission qui doit s'assurer du respect de la réglementation par les personnes inscrites. Cette tâche est particulièrement importante et difficile avec les nouveaux courtiers qui ont souvent une fougue et un dynamisme inversement proportionnels à leur degré d'expérience.

Sans tenir compte d'un accroissement général de leur complexité, le volume des décisions que la commission doit rendre elle-même, c'est-à-dire les décisions qui ne sont pas rendues par son personnel dans le cadre d'une délégation interne, est passé de 278 décisions en 1984 à 338 en 1985 pour atteindre 468 en 1986, soit une augmentation de près de 70 %. Compte tenu du fait que la commission ne compte que trois membres à temps plein et que le quorum pour chaque décision est de deux membres, ce volume

est, il convient de l'apprécier, pour le moins considérable.

Parallèlement à cet effort, des discussions intenses doivent se poursuivre, tant au niveau national qu'international, avec d'autres autorités réglementaires afin d'établir en harmonie des normes de contrôle adaptées aux changements rapides que nous vivons tout en assurant les épargnants et le marché d'une protection adéquate.

Avec le nombre de professionnels expérimentés en nette diminution au sein du personnel de la commission et une absence de moyens nous permettant de faire appel ponctuellement à une expertise extérieure, cette tâche devient chaque jour plus difficile. Actuellement, elle est presque insurmontable. Le prix que nous aurons à payer, si nous ne corrigeons pas rapidement la situation, est que nous serons bientôt irrémédiablement à la remorque des autorités fédérales et ontariennes pour ce qui a trait à la réglementation de tout un secteur d'activité vital pour le bon fonctionnement de l'ensemble de notre économie.

De plus, je voudrais souligner que la commission est souvent, en matière de crimes économiques spécialisés, l'instance de dernier recours pour de nombreux petits épargnants victimes de pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses.

Les ordonnances de blocage de fonds prononcées par la commission au cours des dernières années notamment dans les dossiers de Hampstead Energy International Inc., Placements Debluc Inc., Gestion Professionnelle Immobilière, Dubois/Lamoureux Inc., Investissements Daperii et le Groupe Uniforce 2000 Inc., permirent de préserver des millions de dollars investis par des petits épargnants qui autrement auraient été irrémédiablement perdus parce que ni les corps policiers, ni aucun autre organisme de réglementation ne voulaient intervenir.

Sans l'intervention de la commission, la confiance que portent des milliers d'épargnants dans l'intégrité de notre marché aurait été atteinte. Sans cet élément de confiance, la capacité de notre marché à attirer l'épargne et à la canaliser vers les sociétés à la recherche de fonds sera affectée avec toutes les conséquences que cela comporte pour l'ensemble de l'économie.

Grâce en bonne partie au Régime d'épargne-actions, le nombre de Québécois porteurs de valeurs mobilières a plus que doublé au cours des cinq dernières années. C'est un rattrapage remarquable par rapport à la moyenne nord-américaine, mais il faut souligner que ce nouvel actionnariat est et sera encore de nombreuses années moins aguerri que chez nos voisins aux rigueurs du marché.

Au cours des cinq dernières années, La commission a entrepris, avec des ressources

insuffisantes, un effort énorme du côté de l'information des épargnants notamment en publiant toute une série de brochures comportant des informations de base sur le marché des valeurs, en participant à de nombreux salons d'épargne-placements dans tout le Québec, et en sensibilisant les médias à la nécessité d'avoir une bonne information financière. De nombreuses études sur le marché des valeurs ont été entreprises et rendues publiques. Compte tenu des ressources mises à notre disposition, le rythme de cet effort remarquable ne peut plus être soutenu.

De plus, face à un marché très dynamique, la commission se voit dans l'obligation d'entreprendre un nombre considérable d'enquêtes qu'elle ne peut, faute de ressources adéquates, terminer assez rapidement pour éviter des dommages potentiels importants à la crédibilité et aux rouages de l'ensemble du marché.

En terminant, M. le Président, j'aimerais citer une déclaration de M. Alvin Shoemaker, président de First Boston Corporation, faite récemment devant le Congrès américain, et je cite: "Cela ne me dérangerait aucunement si le budget de la Securities and Exchange Commission était doublé; c'est dire l'importance que j'attache au rôle que la SEC joue dans le marché. Une activité omniprésente de la SEC constitue le facteur le plus efficace de dissuasion contre les pratiques abusives et un élément clé pour la confiance des épargnants à l'égard des marchés."

Cette position a été endossée par M. Donald Marron, président de Paine Webber, et d'autres hauts dirigeants de firmes de courtiers américaines. Il faut souligner, et cela est important, que ces personnes appartiennent au milieu des courtiers, soumis à la réglementation, et non à un organisme de réglementation. Leur déclaration situe le débat sur le terrain où il doit se situer. La réglementation constitue non pas un empêchement à l'efficacité du marché, mais une condition essentielle au bon fonctionnement des marchés.

Afin de protéger les acquis et d'être en mesure d'assumer pleinement l'avenir, il est vital de veiller à ce que la confiance des épargnants ne soit pas atteinte et, en conséquence, il est essentiel que l'on accorde à la commission les moyens pour remplir pleinement sa mission. Les enjeux sont trop importants pour qu'il en soit autrement.

M. le Président, en terminant, j'aimerais déposer officiellement, devant la commission, deux documents: premièrement, le mémoire de la Commission des valeurs mobilières à la commission du budget et de l'administration; deuxièmement, un document sur les activités de communication de la Commission des valeurs mobilières du Québec. Je crois que le deuxième document

a été distribué déjà.

Le Président (M. Lemieux): J'autorise le dépôt, M. le président de la commission; que le document Activités de communication de la Commission des valeurs mobilières du Québec soit distribué aux membres de cette commission.

M. Guys Je vous remercie.

Le Président (M. Lemieux): Je vous remercie, M. le président de la Commission des valeurs mobilières. Effectivement, votre exposé était très intéressant et les membres de cette commission parlementaire ont pris connaissance de votre mémoire. Non seulement en ont-ils pris connaissance, mais ils l'ont analysé de fond en comble. Avant d'en arriver, vous me permettez, à ce problème que vous soulevez tout au long de votre mémoire, relativement au niveau des effectifs de la Commission des valeurs mobilières - j'aimerais peut-être attirer votre attention, simplement en obiter dictum - d'une manière assez directe, je pense, à la page 11 de votre mémoire, où vous dites que ce manque de ressources humaines pourrait devenir dramatique et véritablement paralyser la commission d'ici un an, si rien n'est fait pour la corriger. Abstraction faite de ce problème, si je puis dire, puisqu'on aura l'occasion d'y revenir, j'aimerais attirer votre attention sur le mémoire qui nous a été présenté par la Bourse de Montréal et tout particulièrement à la page 3, je crois, de ce mémoire. On y dit ceci: L'expérience des dernières années révèle que la Commission des valeurs mobilières du Québec s'est servie de ses pouvoirs discrétionnaires pour prendre les mesures qu'elle estimait devoir prendre pour favoriser le bon fonctionnement du marché. Le résultat est que la Commission des valeurs mobilières est non seulement responsable de l'administration de la loi, mais peut prétendre également à un pouvoir de réglementation économique de l'industrie des valeurs mobilières. Il y a lieu de s'interroger sur le bien-fondé de cette possibilité dans le contexte actuel de déréglementation des institutions financières.

À cet effet, M. le président de la Commission des valeurs mobilières, pouvez-vous nous dire ou nous situer jusqu'où vous considérez que votre intervention doit aller pour favoriser le bon fonctionnement du marché? Et, dans un certain sens, M. le président de la Commission des valeurs mobilières, vous pourriez peut-être nous dire ce qu'est pour vous, dans votre optique, favoriser le bon fonctionnement du marché.

M. Guy: Je pense parler en termes que tout le monde comprend. Le bon fonctionnement du marché... En fait, si vous regardez la version anglaise de la loi, "Efficiency of

capital market", c'est-à-dire l'efficacité des marchés financiers, c'est la même chose. C'est un mandat qui revient de longue date et historiquement à toutes les commissions de valeurs mobilières, la Commission des valeurs mobilières américaine, la Commission des valeurs mobilières ontarienne, la Commission des valeurs mobilières du Québec. Alors, ce n'est pas un nouveau mandat et ce n'est pas parce que, lors de l'adoption de la loi en 1982, on a intégré spécifiquement un article qui parle de la mission de la commission, que cette mission n'existait pas avant. Elle existait avant 1982, elle n'a pas été changée par la loi de 1982. Tout récemment, en Ontario, lors d'une conférence de deux jours, la commission de l'Ontario disait justement qu'elle a toujours eu et qu'elle a toujours le mandat d'assurer l'efficacité des marchés financiers et que ces nouvelles orientations étaient fondées sur cette mission de la commission. (12 heures)

Pour la Commission des valeurs mobilières américaine, c'est la même chose. En fait, elle a toujours maintenu que c'était un point fondamental de sa mission d'assurer le bon fonctionnement des marchés. Alors, ce n'est pas une mission nouvelle de la commission, c'est une mission qui a toujours existé, même si avant 1982, spécifiquement dans la loi, on n'en parlait pas dans ces mots. Mais on parlait de l'intérêt public, toujours interprété par les commissions comme étant très largement le bon fonctionnement des marchés.

Le Président (M. Lemieux): Pouvez-vous nous dire quand cette efficacité des marchés est satisfaite? Quand considérez-vous qu'elle a été atteinte?

M. Guy: L'efficacité des marchés?

Le Président (M. Lemieux): Oui.

M. Guy: Je pense qu'elle est toujours à améliorer. Est-ce qu'elle sera atteinte un jour de façon satisfaisante ou complète? Je n'en suis pas convaincu. On dit que les marchés nord-américains sont efficaces. Il y a toujours une amélioration possible à cette efficacité. Quand sera-t-elle atteinte? Je ne peux répondre à cette question. Il faudra le demander à une autre personne que moi, M. le Président.

Le Président (M. Lemieux): Est-ce que, dans ce cadre, il pourrait y avoir une collaboration quelconque avec la Bourse de Montréal?

M. Guy: Il y a une collaboration. Je pense que la collaboration avec les organismes d'autoréglementation est fondamentale au système de réglementation nord-

américaine et non seulement au Québec; cette collaboration existe et elle doit continuer d'exister.

Dans les deux organismes, des tâches et des fonctions sont accomplies par un organisme d'autoréglementation comme la Bourse de Montréal. Toute la réglementation du marché secondaire est faite par la Bourse de Montréal. C'est en quelque sorte une délégation du législateur à la Bourse de Montréal, car ce mandat devrait revenir à un organisme tel que la Commission des valeurs immobilières. Mais, en fin de compte, c'est délégué à une Bourse de valeurs. Alors, tout ce secteur revient à la Bourse. En plus des pouvoirs qui lui sont délégués, la Bourse accomplit certaines fonctions que la commission n'accomplit pas et la commission est très satisfaite que ces fonctions soient accomplies par la Bourse. Cela doit continuer. Je ne pense pas qu'il y ait lieu de dire ici que ces choses ne doivent pas continuer. Elles doivent continuer à l'avenir.

Le Président (M. Lemieux): Considérez-vous que le bon fonctionnement du marché, lorsqu'il s'ingère dans le champ de politique économique, fait partie de votre mandat ou s'il excède le mandat prévu au paragraphe a de l'article 276?

M. Guy: M. le Président, pour autant que je suis concerné, la commission ne fait pas de politique économique. Je ne vois pas où la commission fait de la politique économique. La commission ne fait pas de politique économique. Elle ne fait qu'appliquer une loi selon la mission qui lui est confiée. Il m'est assez facile de répondre à cette question. Elle n'en fait pas.

Le Président (M. Lemieux): M. le député d'Abitibi-Ouest.

M. Gendran: Je ne veux pas vous empêcher de terminer, M. le Président.

Le Président (M. Lemieux): Allez-y, cela va, M. le député d'Abitibi-Ouest.

M. Garon:... on peut vous laisser aller.

Le Président (M. Lemieux): Merci, M. le député de Lévis. Vous aurez la parole tout à l'heure.

M. Gendron: Je voudrais remercier rapidement les membres de la Commission des valeurs mobilières. Je pense que ce travail engagé par les membres de cette commission est très important en ce qui nous concerne, compte tenu de ce qui y est mentionné. Le marché des valeurs mobilières a connu une augmentation considérable et, de plus en plus, vous l'avez mentionné, les formes d'investissements ont une variation

très importante dans la sophistication des formes - ce sont des formes très sophistiquées.

Je voudrais aborder plutôt le volet des ressources humaines, car je pense qu'on peut s'entendre rapidement sur le fait que le point majeur qui revient constamment dans votre mémoire est celui des ressources humaines. Avant de le commenter d'une façon précise, j'aurais deux ou trois questions rapides concernant les effectifs. Vous nous dites que vous avez 95 postes autorisés et que 88 sont comblés; il y a donc un écart de sept postes entre ceux autorisés et ceux que vous avez. Sur la base des cinq dernières années - l'information est peut-être toute dans votre mémoire, mais j'aimerais avoir cela rapidement - quelle est l'évolution des effectifs, en plus ou en moins? Depuis combien de temps avez-vous des effectifs autorisés de 95 postes? Cela fait-il cinq ans, sept ans, huit ans ou neuf ans?

**M. Guy:** Depuis les cinq dernières années, je ne pense pas que l'évolution ait été très considérable. Elle est environ de 10 % à 15 %, si ne me trompe pas...

**M. Gendron:** Oui, vous avez écrit 12 %.

**M. Guy:** Oui, mais ce n'était pas sur cinq ans. Sur cinq ans, elle doit être entre 12 % et 15 %, pas plus que cela.

**M. Gendron:** Rapidement, vous nous dites, M. Guy...

**M. Guy:** Je n'ai pas les chiffres ici.

**M. Gendron:** Ce que vous nous indiquez, M. le Président, c'est que, contrairement à toutes les autres instances gouvernementales qui ont eu à subir des réductions d'effectifs, en ce qui vous concerne il n'y a pas vraiment de réduction d'effectifs; au contraire, il y a eu une évolution de 12 % sur la base des trois dernières années. C'est bien cela?

**M. Guy:** Oui, mais il faut faire attention quand on essaie de faire des comparaisons comme cela. D'abord, si on veut comparer avec l'Ontario, il faut faire des comparaisons valables. La commission a acquis du ministère des Institutions financières tous ses services de gestion. Alors, tous les postes qui étaient au ministère ont été transférés à la commission pour assurer sa gestion interne.

Alors, il y a dix postes, en fait, qui reviennent à la commission, mais c'étaient des services qui étaient faits par d'autres. Cela n'a rien donné à la commission. Il faut dire qu'on a 85 postes qui sont des postes pour l'application de la loi.

Maintenant, on a eu des diminutions et

on a eu des accroissements dans les cinq dernières années. C'est un peu cela, je pense, parce que si on remonte aux années soixante-treize ou soixante-quatorze, la commission avait à peu près 95 postes à ce moment-là. Si on remonte plus loin dans le temps, on va voir qu'on est à peu près au niveau qu'on était en 1973.

**M. Gendron:** Mais vous allez probablement en convenir, sans faire de très longues analyses, s'il y a déjà dix ou quinze ans, vous aviez autant d'effectifs que vous avez là et que par rapport aux tableaux statistiques que vous nous avez fournis sur le nombre d'activités spécifiques il y a des taux d'accroissement de 400 % dans certains cas, de deux choses l'une: ou vous êtes vraiment débordé, ou il y a du monde qui s'ennuyait jadis.

**M. Guy:** Non, je ne voudrais certainement pas parler là-dessus.

**M. Garon:** Il n'y avait pas de tablettes?

**M. Guy:** Ce sont tous des gens qui travaillent. Est-ce que vous m'avez posé une question? Je m'excuse, je n'ai pas...

**M. Gendron:** M. le Président, je ne pense pas. Mais le député d'Abitibi-Ouest, oui.

**M. Guy:** Non mais, voulez-vous répéter votre question, parce que...

**M. Gendron:** Ma question, c'est que je parle d'une inquiétude responsable, sérieuse étant donné l'accroissement du type d'activité, du volume d'activité. Vous prétendez que vous n'avez pas les ressources. J'ai dit que je voudrais bien qu'on se comprenne sur les ressources avant de faire des commentaires et des questions de fond. On peut bien aller tout de suite à certaines questions qui vont toujours être reliées à la question des effectifs. Lors d'interviews ou d'échanges de vues qui ont eu lieu avec des gens de la Commission des valeurs mobilières - pas nécessairement vous, M. le Président - avec des personnes autorisées de la Commission des valeurs mobilières, vous avez insisté énormément sur le besoin de ressources additionnelles. À un moment donné, vous avez dit: Notre besoin, c'est quinze postes additionnels, au minimum. Vous avez ajouté: Ce serait pour maintenir la qualité des services qu'on offre actuellement, selon les rapports que nous avons pu lire des gens qui vous ont questionné et tout cela.

Là, j'ai un problème. Je ne dis pas: Supposons que c'est vrai qu'ils ont besoin de postes additionnels, mais que c'est pour maintenir la qualité des services qu'ils offrent. Alors, comment réussissez-vous à

offrir cette qualité de services avec les effectifs que vous avez? Parce que vous dites: Cela, c'est juste pour maintenir ce qu'on donne qu'on aurait besoin de quinze personnes additionnelles.

Donc, j'ai de la misère à comprendre. Quand on porte un jugement sur la qualité des services qu'on offre et on demande quinze personnes additionnelles, mais - je lis - "ce serait pour maintenir la qualité actuelle des services que la Commission des valeurs mobilières offre", je voudrais comprendre un peu mieux.

Est-ce que quinze personnes de plus, c'est que, dans votre esprit, il y a de la limitation dans vos obligations, vous ne pouvez pas aller à la limite de vos obligations, parce que vous manquez d'effectifs? À ce moment-là, j'appellerais cela un accroissement, du moins, de la qualité des services offerts ou peut-être que des champs, des activités que vous connaissez bien mieux que moi sont plus ou moins bien couverts.

On ne sent pas cela, du moins, sûrement pas du point de vue législatif, parce qu'à un moment donné, vous avez mentionné dans votre mémoire à la page 3: "On a la meilleure loi au monde". C'est un jugement qui est porté par la Commission des valeurs mobilières. C'est écrit.

M. Guy: ... des nuances.

M. Gendron: On peut bien faire des nuances, mais en gros dans votre mémoire, vous avez mentionné cela.

M. Guy: Vous allez un peu loin.

M. Gendron: Bien oui, je vous lis à la page 6. "Le Québec s'est doté d'une loi parmi les plus modernes en Amérique du Nord" - OK, je vais restreindre le monde en Amérique du Nord - "en matière de valeurs mobilières". Là, à un moment donné, vous dites: "On a des problèmes au niveau des moyens matériels et législatifs". Donc, j'ai éliminé "législatif, parce que si on a la meilleure loi en Amérique du Nord, à tout le moins, les problèmes ne sont pas de cet ordre, ils ne sont plus législatifs, ils sont matériels. Le problème matériel, à vous lire, c'est celui des effectifs. Voici ma question précise. Quand vous réclamez quinze postes additionnels pour maintenir la qualité actuelle des services de la Commission des valeurs mobilières, c'est un jugement que vous maintenez et que vous portez encore ou si effectivement un ajout de postes serait pour se rendre à la limite de certains mandats qu'actuellement vous trouvez exercés convenablement, mais qui ne donnent pas complètement satisfaction aux dirigeants de la Commission des valeurs mobilières.

M. Guy: Non, ce n'est pas cela du tout. D'abord, j'ai mentionné tout à l'heure certaines améliorations qui ont été apportées en 1983 et qui, en fin de compte, ont amélioré la productivité, en fait, qui ont réduit certains problèmes mécaniques qui existaient. Il y avait le prospectus simplifié, il y avait l'inscription permanente, etc. Il y avait la délégation de certains pouvoirs à la Bourse. J'ai mentionné ces choses tout à l'heure. Il faut également la contrepartie de cela du fait que les ressources manquent. Les délais pour l'examen des demandes se sont allongés d'une façon assez importante, en fait, aussi bien pour les prospectus que les demandes d'inscription. Alors qu'avant on était capable de donner une réponse à une demande d'inscription dans trois semaines, c'est maintenant six, sept ou huit semaines et parfois plus. Alors, pour toutes les demandes à la Commission des valeurs mobilières, tous les délais se sont allongés et même dans les prospectus à certaines périodes données, lesquelles périodes sont difficiles à donner en exemple parce qu'il y a réellement un accroissement assez considérable du nombre de demandes pour des visas de prospectus, les délais s'allongent encore plus.

De plus, c'est évident que la Commission des valeurs mobilières actuellement est obligée de réduire le nombre d'inspections des intermédiaires financiers qu'elle fait. Je pense qu'il y a un certain nombre d'intermédiaires qui sont membres de la Bourse de Montréal. La fonction de l'inspection est en quelque sorte déléguée à la Bourse de Montréal qui fait l'inspection de ces intermédiaires, mais un certain nombre d'intermédiaires qui ne sont pas membres de la Bourse de Montréal et dont la Commission des valeurs mobilières a la première responsabilité de s'assurer que ces intermédiaires satisfont aux normes de capital et de respect aussi des obligations qu'ils ont. Bien entendu, cela n'est pas fait de la même façon qu'il y a dix ans ou cinq ans. Il y a une diminution importante de cela. Il y a une diminution aussi dans le délai pour l'examen des plaintes. Alors qu'une plainte qui était faite auparavant à la Commission des valeurs mobilières par un épargnant, on pouvait la traiter dans quelques jours, maintenant ce sont des mois. Des gens sont obligés parfois de nous écrire deux fois ou trois fois pour nous dire: Vous n'avez pas répondu encore à ma demande. Ce sont des éléments qui s'accumulent. Tous les dossiers sont un peu cumulatifs.

Également en ce qui concerne les enquêtes, j'ai dit cela publiquement à plusieurs reprises, la Commission des valeurs mobilières n'est pas capable de faire les enquêtes qu'elle devrait faire, non pas pour satisfaire les dirigeants de la Commission des valeurs mobilières mais pour satisfaire en

fait l'application de la loi, c'est-à-dire des cas d'infraction à la loi où la Commission des valeurs mobilières n'est pas capable de faire les enquêtes qu'elle devrait faire pour poursuivre les contrevenants. C'est un ensemble d'éléments qui sont en quelque sorte cumulatifs. Il y a aussi toute la nécessité pour la Commission des valeurs mobilières de maintenir l'innovation et le développement et de s'assurer qu'on a un mot important à dire dans le développement de la réglementation sur les valeurs mobilières au Canada parmi nos homologues des autres provinces. Pour avoir ce mot important à dire il faut qu'on puisse monter des dossiers qui se tiennent et être capables de défendre ces dossiers en ce qui concerne les autres commissions des valeurs mobilières. Encore là, il y a un retard important qui est pris parce que, justement, on n'est pas capable de regarder un peu ce qui s'en vient et de planifier l'avenir. C'est, un certain nombre d'éléments que je mentionne qui ne sont pas exhaustifs mais qui expliquent, je pense, la différence qu'il y a entre dire: Bon, si vous faisiez ce travail avant avec un volume moindre et que vous êtes maintenant avec le même nombre de ressources à un volume accru, bien, c'est qu'on a laissé tomber une foule de choses en cours de route... C'est cela.

**M. Gendron:** D'accord. Juste un commentaire avant une deuxième question. Quand j'ai parlé de satisfaire les membres de la commission, ce n'était pas pour votre satisfaction personnelle, c'était eu égard à vos responsabilités à l'intérieur de la loi qui a toujours ce que j'appellerais un retour aux clientèles visées. J'espère qu'on se comprend tous sur cela. En ce qui a trait également toujours aux postes non comblés, est-ce que vous prétendez que l'incapacité de les combler est due uniquement au fait que vous n'avez pas la capacité d'offrir une rémunération dite concurrentielle selon votre jugement ou est-ce dû à d'autres facteurs non mentionnés?  
(12 h 15)

**M. Guy:** C'est certainement une partie des problèmes. Là-dessus, je pense qu'il est facile de donner des exemples. Vous connaissez très bien la structure de rémunération dans la fonction publique. Les professionnels doivent travailler 35 heures par semaine, je pense que c'est la norme. Chez nous, à la commission, il est tout à fait fréquent que les professionnels travaillent 50, 55, 60 heures par semaine, ce qui donne un rendement exceptionnel. Ils ne sont pas rémunérés pour cela. Il n'y a pas de possibilité de récompenser l'excellence, c'est-à-dire que tout le monde passe au même niveau. Qu'on soit excellent ou médiocre on passe tous au même niveau. C'est un élément important dans la rémunération des

ressources. Si on n'est pas capable de récompenser l'excellence, il est évident que les gens vont quitter plus vite. Cela ne veut pas dire qu'on serait capable de garder tout le personnel qui est à la commission. Il ne faut pas se leurrer là-dessus, il est évident qu'après quelques années d'expérience, bien souvent les gens quittent pour aller ailleurs, et c'est normal. Mais on pourrait peut-être les garder plus longtemps. On pourrait en garder certains qui nous quittent pour des questions comme celle-là.

**M. Gendron:** D'accord. Dernière question...

**Le Président (M. Lemieux):** Je m'excuse, M. le député d'Abitibi-Ouest, puisque les députés de Sainte-Anne, de Mille-Iles, de Saint-Louis, de Matane veulent intervenir, seulement une question brève avant de passer la parole au député de Sainte-Anne. Il y aurait sept postes à combler. Quelle est la nature de ces postes, est-ce qu'il s'agit de cadres, est-ce qu'il s'agit de professionnels?

**M. Guy:** Il y a deux postes de cadre. Les autres, ce sont des professionnels, avocats, analystes financiers, enquêteurs, inspecteurs.

**Le Président (M. Lemieux):** Combien d'enquêteurs?

**M. Guy:** Il y a en un. Un poste d'enquêteur, un poste d'inspecteur, un poste d'avocat ou deux - je dis cela sous toutes réserves - un poste d'analyste financier et deux cadres supérieurs.

**Le Président (M. Lemieux):** Et les postes de cadre se situent à quel endroit quant à l'organigramme?

**M. Guy:** Ils se situent à l'endroit stratégique, le directeur de l'information, qui est l'un des postes les plus importants dans les cadres supérieurs de la commission, il est vacant, et un poste de chef du service de l'inscription.

**Le Président (M. Lemieux):** Merci. M. le député de Sainte-Anne.

**M. Polak:** Merci, M. le Président. J'aurai deux questions très rapides afin que le plus de députés possible puissent intervenir. J'ai participé aux travaux de cette commission dès le début et ce qui me préoccupe beaucoup, c'est la protection du petit épargnant. C'est vraiment l'aspect que je trouve très important, personnellement. Dans ce cadre, j'ai deux courtes questions. Les actions sans droit de vote - avec droit de vote restreint - prenons le cas par

exemple de Canadian Tire pour laquelle la commission d'Ontario - je pense, la nôtre aussi - a pris une décision, ensuite ceux pour lesquels il n'y a pas eu de décision vont en appel. Est-ce que vous ne croyez pas qu'on devrait limiter ces affaires d'appel parce qu'il y aura une Cour d'appel, Cour supérieure, cela peut aller à la Cour suprême et, entre-temps, l'incertitude continue. Cela peut durer des années et cela ne réglera probablement pas le problème, donc est-ce qu'on ne devrait pas penser à la possibilité - c'est bien beau, vous avez pris une décision et mot, je suis tout à fait d'accord avec cela sur le plan administratif - de limiter quelque part, et là on continuera à débattre cela devant les tribunaux?

Deuxième question sur le décloisonnement, "deregulation". Avez-vous des opinions sur le problème suivant. Je vois le problème que la plus grande compagnie devient de plus en plus puissante et, à un moment donné, il y a une concentration de pouvoir qui peut créer énormément de problèmes. D'autre part, si on ouvre la porte à n'importe qui ou presque pour faire tout en même temps sur le plan de conseiller financier, on a peut-être des gens qui n'ont pas l'expertise requise pour s'occuper de la situation. Prenons le cas d'une veuve qui reste avec une somme d'argent. Il peut y avoir un conseiller financier qui va dire: Maintenant, décloisonnement, je peux faire tout pour vous, acheter une maison, hypothéquer, acheter des actions sur le marché et je m'occupe de tout. Je demande sérieusement: Peut-être que ce conseiller n'a pas la compétence requise. D'autre part, si la grande institution devient de plus en grande... Je viens de lire un livre en anglais sur la concentration du pouvoir économique au Canada, je pense c'est 25 familles - je pense que je suis rendu à la cinquième famille - qui contrôlent. Cela me fait peur. Donc, vous, en tant que commission, avez-vous pris une position là-dessus? Avez-vous l'intention, dans le décloisonnement de... Parce que vous avez une expérience vécue de... Excusez-moi, M. le député de Lévis, savez-vous...

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député de Sainte-Anne. M, le député de Lévis.

**M. Polak:** Vous savez très bien...

**Le Président (M. Lemieux):** S'il vous plaît:

**M. Polak:** M. le Président, je voudrais juste que le député de Lévis sache que je ne suis pas toujours avec lui, mais je suis d'accord sur un point, c'est la protection du petit épargnant.

**M. Garon:** Je suis content que vous me le disiez.

**M. Polak:** Parfait. Donc, je voudrais savoir si vous avez l'intention d'écrire un mémoire à notre ministre des Finances, au ministre qui s'occupe de ce dossier pour identifier des dangers qui existent dans ce décloisonnement, des conflits d'intérêts, etc? J'ai seulement deux petites questions.

**M. Guy:** Donc, concernant la première question, je pense que ce serait très intéressant s'il n'y avait pas d'appel. Avant 1973, les décisions de la commission étaient finales et sans appel. Mais je pense que dans la société où on vit aujourd'hui, avec le climat d'aujourd'hui, je ne crois pas que cette situation serait acceptable. Je pense que non seulement ce ne serait pas acceptable, mais c'est la commission qui avait proposé, lors des modifications de la loi de 1984, qu'on puisse même aller plus loin que la Cour provinciale qui était l'appel final des décisions de la commission. La décision des trois juges de la Cour provinciale était finale. Nous, on recommandait au gouvernement de faire modifier la loi pour qu'on puisse aller en appel d'une décision de la Cour provinciale. Je pense que, dans le climat d'aujourd'hui, on ne peut pas empêcher ces choses-là. Je pense qu'il est assez normal que les personnes qui font l'objet d'une décision puissent porter les décisions en appel. C'est vrai que cela crée, dans certains cas, une incertitude pour un certain temps, mais je pense qu'il faut vivre avec ces contraintes. C'est encore plus difficile pour nous, parce qu'à chaque fois qu'une décision est portée en appel, cela nous demande du temps et des ressources pour défendre ces dossiers, bien entendu.

En ce qui concerne la deuxième question, je pense qu'il y a plusieurs choses là-dedans. Le décloisonnement - je l'ai dit tout à l'heure - n'est pas synonyme de déréglementation. Il ne faut pas se tromper là-dessus. Décloisonnement ne veut pas dire déréglementation. La commission a toujours dit qu'il n'était pas question de déréglementation. D'abord, on n'en a jamais parlé. On a parlé de décloisonnement, mais pas de déréglementation. M. Kwinter, en Ontario, lors de sa conférence il y a deux semaines, disait la même chose. Il disait qu'on était maintenant dans la "re-regulation". C'est-à-dire qu'il faut s'assurer, maintenant qu'il y a un décloisonnement, qu'il y a des contrôles adéquats et que ces contrôles soient très stricts, bien appliqués et surveillés.

Il y a plusieurs éléments. C'est évident que s'il y a un décloisonnement sans contrôle, je suis d'accord avec vous que le petit épargnant en souffrira beaucoup plus



que les autres. Il y a notamment le domaine des conseillers en planification financière où, au Canada, il n'y a pas de réglementation. Toute personne peut se présenter comme conseiller en planification financière et donner des conseils sur le portefeuille de quelqu'un. Il peut lui dire de faire des choses sans être réglementé. C'est effectivement très dangereux. C'est un secteur, à l'intérieur du décloisonnement, auquel il faudra s'adresser. Que fait-on avec ces gens? Ne devraient-ils pas être au moins soumis à une certaine réglementation pour s'assurer qu'ils ont au moins un minimum de compétence?

Ce n'est pas une absence de réglementation; au contraire, c'est une réglementation beaucoup plus stricte, une nouvelle réglementation pour s'assurer que les conflits d'intérêts sont minimisés, que les liens entre les différentes entreprises sont bien surveillés, qu'on mette en place des contrôles et que les commissions appliquent ces contrôles d'une manière stricte.

Le Président (M. Lemieux): Merci, M. le député de Sainte-Anne. M. le député de Mille-Îles.

**M. Bélisle:** Je remercie les membres de la Commission des valeurs mobilières d'être ici aujourd'hui avec nous. C'est sûr que, en filigrane, dans tout votre mémoire, il y a ce que le député d'Abitibi-Ouest a souligné avec beaucoup d'exactitude et de justesse tantôt, une sorte de crainte de ne pas avoir les effectifs suffisants pour effectuer le travail conformément aux responsabilités qui vous sont dévolues par la loi.

Moi, je veux surtout m'attaquer aux réponses que vous avez données aux questions qui vous ont été posées et notamment à la première question. La question A est en étroite relation avec le problème d'effectifs. Lorsqu'on vous demandait, après avoir dressé la liste de ses activités qui correspondaient aux quatre volets de sa mission, quelles sont les activités ou les pouvoirs que la Commission des valeurs mobilières du Québec pourrait céder ou déléguer à l'autoréglementation, en ne se limitant pas au cadre actuel de la loi ou aux forces actuelles du marché, dans chaque cas, il faudrait indiquer les raisons qui militent en faveur de conserver ou de céder l'activité ou le pouvoir. Je lis votre réponse d'un court paragraphe. Vous nous dites: "La Commission peut identifier plus de 30 activités et plus de 100 pouvoirs." Donc, je présume que c'est parce que vous avez une connaissance déjà du domaine et que vous l'appliquez à chaque jour, si vous avez pu identifier de telles activités. Vous poursuivez en disant ceci: "Il est absolument impossible, avec les ressources dont nous disposons et dans les délais qui nous sont imposés, de répondre à

la question, car il faudrait faire un examen de chacun de ces cas en vue de déterminer s'ils peuvent être délégués et les conséquences d'une telle délégation sur la protection des épargnants. L'autoréglementation est une forme de palliatif au manque d'effectifs, c'est confier à une tierce partie une autre partie des responsabilités dont on n'a peut-être pas les effectifs pour assumer correctement l'application des pouvoirs qui nous sont dévolus par la loi".

Là où j'ai un problème avec votre position, à la page 38, et votre conclusion... Je vous réfère à la page 13 de votre même mémoire... Lorsque, à la section 3. 2. 3, vous me parlez de la délégation externe, à la page 12, et qu'à la page 13, un peu plus haut, vous nous dites, à la fin du premier paragraphe: "Cette délégation considérable de travail taxe toutefois les ressources actuelles de la Bourse de Montréal et on ne peut, d'une façon réaliste, envisager une délégation plus importante dans un avenir prévisible."

Vous continuez, au dernier paragraphe de la même section: "La délégation externe de fonctions, comme instrument pour rationaliser l'utilisation des ressources matérielles de la commission tout en continuant d'assurer une protection adéquate a donc atteint, dans le contexte actuel, sa limite extrême."

Je vois une contradiction entre les deux. J'aimerais que vous m'éclairiez. Il semble que, d'une part, vous soyez incapable de nous dire s'il doit y avoir ou pas des responsabilités qui soient confiées par voie d'autoréglementation à d'autres corps, entre autres, autres que la Bourse, l'ACCOVAM, comme exemple spécifique, et d'autre part, c'est comme si, déjà, vous aviez porté votre jugement à la page 13. C'est comme cela que je décède votre message. C'est comme si vous disiez: Dans le contexte actuel, cela a déjà atteint sa limite extrême, donc on ne peut pas. Cela est la première partie de ma grande question.

La deuxième partie a rapport, M. le Président - et j'adresse ma question au président de la Commission des valeurs mobilières - aux articles 174 à 176, quand on parle de délégation. Je vais vous ramener toujours à la même page 13, où vous dites, dans le milieu du paragraphe: "La section Québec de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières ne peut présentement se conformer aux critères fondamentaux prévus aux articles 174 à 176 de la loi et, dans l'état actuel des choses, il n'est pas possible de déléguer à cet organisme les pouvoirs prévus par la loi."

Ma deuxième question a deux volets. Quels sont les critères spécifiques aux articles 174 à 176 qu'elle ne peut pas remplir? Deuxième volet, quelles sont les corrections que l'on devrait faire aux articles

174 à 176 pour permettre cette délégation, cette autoréglementation par l'ACCOVAM?

M. Guy: La première réponse, je pense qu'elle est assez simple. D'après moi, il n'y a aucune contradiction entre la page 13 et les réponses aux questions. Dans le mémoire, on ne parle que de délégation d'activités dans le cadre prévu par la loi. C'est un cadre restreint qui, en fait, ne parle que des délégations du titre sur l'inscription.

Je pense que la question qui est posée est beaucoup plus large que cela, elle ne parle pas de délégation dans le cadre prévu par la loi, mais d'une délégation générale de n'importe quelle activité, de n'importe quel pouvoir. C'est très différent et on ne parle pas du tout de la même chose. Cela serait absolument indécent pour la commission de répondre à cette question. Sans pouvoirs, c'est assez facile, vous prenez la décision qu'on a dans le cahier de la loi, des pouvoirs que la commission a délégués, internes à son personnel et... Rendu à 100, j'ai arrêté de compter, mais il y en a plus de 100. Les activités de la commission se chiffrent par 30 ou plus. Ce serait indécent pour nous autres, aujourd'hui, d'arriver et de dire: Oui, on peut déléguer ceci, on peut déléguer cela. C'est absolument impossible de faire cet exercice. Si on avait du temps, des ressources et de l'argent, on pourrait le faire faire par quelqu'un d'autre. Nous serions incapables de faire cet exercice. (12 h 30)

M. Bélise: M. le Président, ne trouvez-vous pas que vous faites face à un problème où vous devez satisfaire des exigences imposées par une loi? Tout au long du document, vous dites que vous manquez d'effectifs. C'est une autre question sur laquelle on pourrait épiloguer longtemps, si on regarde le volume de transactions à Toronto, à Vancouver et tout le reste.

Je ne suis pas convaincu qu'il manque d'effectifs. Je ne veux pas embarquer dans ce débat. Ne trouvez-vous pas que ce serait peut-être la priorité importante de votre organisme d'essayer de voir quelle sorte de pouvoirs vous pourriez confier à d'autres qui pourraient peut-être remplir adéquatement ces obligations et former un petit groupe de travail de trois ou quatre personnes à l'intérieur de votre organisme pour en arriver à cela? Pourquoi cela n'a-t-il pas été fait dans le passé, il y a deux ou trois ans, quand le problème a commencé à se construire ou à se bâtir, selon l'expression anglaise?

M. Guy: La délégation n'est pas le remède à tout. Vous ne voulez pas embarquer dans le débat, mais je me dois de répondre à l'affirmation que le volume des opérations est plus important à Vancouver ou à Toronto qu'à Montréal. Le volume des

opérations en Bourse n'a qu'un impact minime en fait sur l'activité de la commission.

M. Bélise: Je suis d'accord avec vous là-dessus.

M. Guy: Alors, je pense qu'il n'est pas important de dire cela, pour dire qu'on peut comparer ces choses. Ces choses ne se comparent pas. La délégation et l'autoréglementation ne sont pas le remède à tout. L'autoréglementation, c'est une chose, c'est-à-dire que des organismes privés peuvent exercer certaines fonctions dans le cadre d'une loi, c'est-à-dire ayant comme surveillance au-dessus un organisme public, pour s'assurer en fait que les fonctions déléguées à un organisme privé soient bien exercées. Mais il y a une limite à cela. On ne peut pas tout déléguer.

Il y a des fonctions que des organismes d'autoréglementation ne sont pas capables, pour diverses raisons, d'exercer et, il y a d'autres fonctions qu'ils ne devraient pas exercer, car ils sont en conflits d'intérêts collectifs sur certaines questions. Ils ne peuvent pas faire d'enquêtes, notamment. C'est un point que je mentionne, mais il y en a plusieurs. Ce n'est pas tout.

Il faut regarder ce qui se passe ailleurs, ce que les organismes d'autoréglementation exercent ailleurs comme fonctions déléguées. Bien souvent, l'inscription est la réglementation du marché secondaire. C'est presque tout ce qu'ils ont comme délégation. Nous sommes les premiers au Canada ayant délégué certaines fonctions à un organisme d'autoréglementation. Il ne faut pas oublier que cela ne se faisait pas encore. La commission de l'Ontario a délégué l'inscription de représentant à la Bourse de Toronto après nous. C'est nous qui avons mis le régime en place et on nous a suivis là-dessus. Depuis, les autres commissions au Canada font la même chose.

Il faut quand même procéder, dans ces choses, par étapes et lentement. On doit s'assurer qu'on exerce notre responsabilité dans l'application de la loi d'une façon adéquate. Il ne faut pas non plus partir et dire qu'on va déléguer bien des choses. Il serait beaucoup trop facile de répondre qu'on n'a pas suffisamment de ressources et qu'on va déléguer à quelqu'un. Il faut s'assurer que cette personne est capable d'exercer ces fonctions et que les épargnants dans leur ensemble ne souffriront pas de la délégation. Il ne faut pas oublier que les organismes d'autoréglementation sont des organismes privés. Ce ne sont pas des organismes publics. Les membres des organismes d'autoréglementation se réglementent eux-mêmes. Alors, dans plusieurs situations, ils sont en conflit d'intérêts. Il faut tenir compte de ces éléments avant de décider si

on doit, oui ou non, déléguer certains pouvoirs.

**M. Bélisle:** Combien de mois et de personnel vous faudrait-il pour procéder à une étude exhaustive des 30 ou 100 cas de pouvoirs ou des 30 activités qu'il serait possible de transférer ou de déléguer à d'autres organismes d'autoréglementation? Vous nous dites qu'en l'espace d'un mois... C'est ce que je comprends mal, M. le Président, on vous a rencontrés en octobre dernier et beaucoup d'intervenants dans le domaine jasant de cela depuis X années - ce sujet est vieux comme la Bible - on nous dit dans le rapport que la principale question, c'est qu'on n'a pas eu le temps, qu'on est pris de court, car on manque d'effectifs. J'ai de la difficulté à gober cela.

Dites-moi combien de temps cela vous prendrait et de quel personnel vous auriez besoin pour faire une étude exhaustive.

**M. Guy:** Ce n'est pas un vieux sujet. Je disais tout à l'heure que c'est un sujet très récent. La délégation aux organismes d'autoréglementation n'existait pas au Canada jusqu'en 1983. On ne parle pas d'années. C'est quelque chose de très récent et cela a été fait, en premier lieu, dans un cadre très précis. Ce n'est pas quelque chose qui date du début des années mil huit cent, c'est quelque chose de récent et c'est quelque chose que les commissions doivent aborder avec discernement, et en étant très prudent. Il y a peut-être d'autres pouvoirs qui peuvent être délégués. Je ne vois pas actuellement comment la commission pourrait en déléguer davantage.

**M. Bélisle:** Est-ce que vous pourriez répondre à ma deuxième question sur le paragraphe central de la page 13 au sujet de l'ACCOVAM, me préciser les critères aux articles 174 à 176 et me dire quels devraient être les amendements s'il y avait possibilité de confier des pouvoirs d'autoréglementation, après un exercice lent et patient de discernement, je comprends qu'il faut le faire, M. le Président?

**M. Guy:**... des modifications de la loi pour permettre cela, je n'en vois aucune.

**M. Bélisle:** Merci, M. le Président.

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député de Jonquière.

**M. Dufour:** Merci, M. le Président. En examinant l'ensemble du mémoire, sans aller dans tous les détails, on se rend compte qu'il y a un certain nombre de concepts ou d'énoncés qui se ressemblent. On peut voir que vous avez la préoccupation de protéger les épargnants. Face à la mission qui vous

est confiée, le manque de ressources humaines, matérielles semble être en filigrane dans l'ensemble de votre dossier. Il faut se rendre compte que de plus en plus l'entreprise privée fait plus avec moins. J'ai entendu dire cela souvent par le gouvernement qui est actuellement à la tête du Québec: faire plus avec moins. Vous insistez pour avoir des ressources humaines supplémentaires et, déjà, vous n'êtes pas capables de remplir les postes ou le nombre d'employés auxquels vous auriez droit. Vous avez droit à 95 employés, il y en a 87, donc il reste 8 postes ouverts. Vous avez une tentative d'explication en disant que la rémunération n'est pas juste. Vous demandez de changer les règles du jeu depuis le début pour amener des compétences ou des gens différents pour venir remplir ces postes. Même si la commission arrivait à la conclusion que: Oui, il devrait y avoir des postes supplémentaires, cela ne répond pas à la question importante: Est-ce qu'on devrait remanier les règles du jeu pour la rémunération du personnel? Ce qui est inquiétant, c'est que vous avez à administrer un organisme qui a la préoccupation des épargnants, qui doit émettre certains commentaires, ou certaines normes de conformité à plusieurs intervenants. Est-ce que vous pouvez dire que dans la situation extrême où vous êtes, vous ne pouvez pas donner beaucoup plus d'information, le nombre d'émissions est pratiquement... Il y a des choses que vous ne faites pas. Est-ce que vous pouvez dire actuellement que l'épargnant est en danger de ne pas recevoir toute cette information? Est-ce que vous pouvez dire que les gens qui veulent émettre des obligations au autres ne reçoivent pas le traitement adéquat? J'essaye de décoder si l'extrémité où on est rendu c'est écrit ou si cela se produit dans les faits. C'est ce qu'il est important de retenir pour un profane comme moi.

**M. Garon:** Le député de Jonquière veut savoir jusqu'à quel point vous êtes moribond.

**M. Dufour:** C'est cela, voilà.

**M. Guy:** J'ai mentionné tout à l'heure le point important, c'est qu'avec les changements qui se produisent dans le marché aujourd'hui, les changements, en fait, qui se produisent au Québec depuis 1983, avec le décloisonnement qui a été mis en marche en partie en 1983, avec le Régime épargne-actions, avec l'activité accrue à tous les niveaux, il y a un besoin avec le décloisonnement, et cela je t'ai mentionné tout à l'heure, de contrôle plus adéquat de certaines situations. C'est l'ensemble du dossier, je ne pense pas qu'on ait essayé de désigner un fait en particulier, je pense que ce sont des éléments cumulatifs et c'est

l'ensemble du dossier qu'on doit regarder. C'est dans ce sens que la commission dit qu'elle n'a pas les ressources adéquates à ce moment-ci. Cela ne veut pas dire que les épargnants sont en danger. Je ne dirais pas ça. C'est évident qu'il pourrait se produire des situations inquiétantes. Mais la commission fait son travail, je crois, le plus professionnellement possible avec les ressources qu'elle a. Mais on pourrait dire que si l'examen des prospectus se fait plus vite, mais avec de plus longs délais, qu'on n'examine pas les prospectus aussi bien qu'on les examinait avant, qu'est-ce qui peut arriver à une émission importante ou à une émission REA si la commission n'a pas fait le travail qu'elle devrait faire? On ne pense pas que ces situations arriveront. On espère qu'elles n'arriveront pas.

J'ai aussi parlé du risque de ne pas pouvoir faire le nombre d'enquêtes qu'on devrait faire. Cela, c'est un élément important pour l'avenir. Il faut être capable d'intervenir et de poursuivre les contrevenants s'il y a lieu. C'est important pour assainir le marché. Dans le mémoire, je pense qu'on en a parlé. Au début des années soixante-dix, ce qu'on a appelé le grand nettoyage qui s'est fait au Québec, on en retire les bénéfices aujourd'hui. Je pense qu'il faut réaliser cela. Si ces gens sont partis à l'extérieur, s'ils sont ailleurs, dans d'autres pays, c'est parce qu'on a assaini le marché, c'est-à-dire qu'on a chassé ces gens. Dans ce secteur, la fonction enquête est très importante pour pouvoir intervenir et s'assurer que ces gens aillent faire leurs fraudes ailleurs qu'au Québec. C'est l'ensemble de ces éléments qu'on a mentionné dans notre mémoire.

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député de Jonquière.

**M. Dufour:** Je pourrais peut-être essayer de dire sur quoi je me base. Si je prends le mémoire que vous nous présentez, vous parlez de la délégation externe. Vous dites: "... tout en continuant d'assurer une protection adéquate a donc atteint, dans le contexte actuel, sa limite extrême". Vous parlez de l'informatisation: "Il est présentement insuffisant, désuet - c'est vrai que je ne prends que des extraits, mais je regarderai les conclusions - et parfois défaillant, ce qui pose des problèmes majeurs de fiabilité". Vous parlez ensuite de l'explosion des charges de travail. À la section qui traite de l'appel public à l'épargne, on arrive à une autre conclusion, vous êtes rendus... "... la commission doit non seulement procéder à un examen... ". D'accord, vous n'en parlez pas trop. À la section qui traite des offres publiques, vous dites: "Sans ressources additionnelles, la commission n'est actuellement pas en mesure

de continuer à soutenir ce rythme". À la section sur l'information continue, vous dites: "Actuellement, la publication de ces opérations accuse un retard important à cause d'un système informatique inadéquat et d'un manque chronique de personnel".

Une commission parlementaire est publique, quelqu'un qui regarde cela sera obligé de conclure: En ce qui concerne l'inspection, ce n'est pas pire. En ce qui concerne les décisions de la commission, on dit: "... il convient de l'apprécier, pour le moins considérable". Donc, ça ne va pas très bien. À la section traitant de l'effort de concertation, il y a du travail là-dedans. Vient ensuite la section traitant de la protection des épargnants. À la section concernant les communications, vous nous dites: "Compte tenu des ressources actuellement disponibles, le rythme de cet effort remarquable ne peut plus être soutenu". En ce qui concerne les enquêtes, vous dites: "... faute de ressources adéquates...".

Donc, si je prends votre mémoire, à chaque point, l'élastique est tendu au bout. Donc, je me dis: Qu'est-ce qu'on fait? Vous n'avez pas de personnel? C'est un problème. Mais il n'y a personne qui est prêt à faire le travail immédiatement. Vous ne disposez pas non plus des montants d'argent dont vous auriez besoin pour répondre à ce phénomène. Je vous pose cette question: Est-ce que le public est en danger? Si vous me dites non, alors je vous répondrai que votre mémoire est peut-être allé trop loin.

**M. Guy:** Je pense que vous me posez une question à laquelle j'aimerais mieux ne pas répondre, en tant que président de la commission. Je trouve très embêtant de répondre à cette question. Je répète que c'est un ensemble d'éléments, qu'il est important qu'une commission de valeurs mobilières n'exerce pas son activité en vase clos. C'est un ensemble d'échanges de points de vue avec les autres organismes de réglementation, avec les organismes d'autoréglementation. Il faut être capable d'avoir notre part d'innovation, notre "input" dans les projets qui sont mis de l'avant par les autres et que tout cela, en fait, ensemble, est pris en considération dans nos arguments. (12 h 45)

**Le Président (M. Lemieux):** Cela va, M. le député de Jonquière.

M, le Président, effectivement, la question du député de Mille-Îles me tourmente un peu, me fatigue, en ce qui a trait à la question qui vous avait été adressée. Lorsqu'on lit ceci, on dit: "La commission peut identifier plus de 30 activités et plus de 100 pouvoirs. Il est absolument impossible, avec les ressources dont nous disposons et dans les délais qui nous étaient imposés, de répondre à la question - et c'est cela, entre guillemets -

car il faudrait faire un examen de chacun de ces cas. " Ce que je veux faire remarquer, c'est que lors de l'étude, lors de l'audition d'organismes et de l'étude du projet de loi 85, le 7 décembre 1982, M. Jacques Parizeau disait ceci: "On serait peut-être mieux d'amener des organismes gouvernementaux comme la Commission des valeurs mobilières et des organismes publics comme la Bourse de Montréal à s'entendre sur une base de coopération où on ne délègue pas trop et voir comment cela fonctionne et, si tant est que cela a donné des résultats excellents, on verra."

Ma question est la suivante, et je pense qu'elle est simple: Pourquoi cela n'a-t-il pas été fait?

**M. Guy:** Cela a été fait, M. le Président. C'est ce que j'ai dit tout à l'heure. Ce que M. Parizeau a dit a été fait, à la suite de l'adoption de la loi en 1982. En fait, il y a eu une délégation qui a été faite à la Bourse de Montréal, à la suite de cette loi. En fait, c'était une première, je l'ai dit tout à l'heure, au Canada. Alors, cela a été fait. Maintenant, l'expérience avec cela est très récente, quand même. La délégation - je n'ai pas la date, 1984, je crois - est très récente, alors, cela a été fait.

**Le Président (M. Lemieux):** Je suis conscient de ce que vous avez dit tout à l'heure au député de Mille-Îles, mais il faudrait faire un examen de chacun de ces cas... Ce que nous vous demandons, c'est dans chacun de ces cas, y a-t-il une possibilité, à court terme, que cet examen soit fait, peut-être pas pour l'ensemble mais pour une majorité de ces cas? Est-ce une chose possible? Puisque vous abordez le problème d'effectifs, puisque la Bourse de Montréal et l'ACCOVAM semblent dans un esprit de très grande collaboration, nous vous demandons si cette chose peut être effectivement possible et probable? C'est le sens, je pense, de la question du député de Mille-Îles. Est-ce exact, M. le député de Mille-Îles? Si vous voulez ajouter...

**M. Bélisle:** Oui, dans une avenue générale. Je pense que la question a été très claire.

**M. Guy:** Je ne crois pas, M. le Président, que ces organismes aient demandé d'avoir plus de délégation à ce moment-ci. Je pense que c'est tout le contraire. Je ne veux pas parler du mémoire de l'ACCOVAM, je pense qu'elle est capable d'en parler elle-même mais, en fait, elle parle de cette question dans son mémoire et je pense que sa réponse, là-dessus, est assez explicite. Il me semble qu'on mêle la question. On dit: La commission pourrait-elle déléguer?

**Le Président (M. Lemieux):** Allez-y, M. Guy, si on se trompe, vous savez, on...

**M. Guy:** Est-ce que c'est sûr que ces organismes veulent plus de délégation? Je ne suis pas sûr actuellement. Je pense qu'il faut s'assurer, d'abord, qu'ils sont capables de prendre la délégation qui leur a été faite et d'exercer ces fonctions correctement. Premièrement, on examine cette situation. Si cela va bien, on dit: On continue avec cela ou on ne continue pas. Je pense que cela est la première étape. On n'est pas pour remettre par-dessus cela d'autres délégations, alors qu'on a une expérience qui est très limitée dans la délégation actuelle. Je pense que cela ne serait pas correct pour la commission de faire cela.

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député de Lévis.

**M. Garon:** Est-ce que toutes les fonctions d'autorégulation que remplissent la Bourse de Montréal et l'ACCOVAM sont faites à leurs frais à 100 % ou s'il y a des...?

**M. Guy:** Pardon, monsieur?

**M. Garon:** Les fonctions remplies par la Bourse de Montréal et par l'ACCOVAM, d'autorégulation ou d'autoréglementation, mais surtout de contrôle de leurs activités, la surveillance de leurs activités, sont-elles faites entièrement à leurs frais?

**M. Guy:** A leurs frais... Ce sont les membres, en fait, de ces organismes qui paient pour l'exercice des fonctions de la Bourse et de l'ACCOVAM. En fait, je pense qu'eux-mêmes vont être en mesure de répondre à cela mieux que moi. Sur les pouvoirs qui ont été délégués à la Bourse... En fait, le gouvernement, par voie de règlements, sur la recommandation de la commission, réduit les droits qui sont payés par un représentant d'un membre de la Bourse. Cette réduction, en principe, ce montant doit aller à la Bourse. En fait, c'est une décision interne de la Bourse, de décider si elle veut prendre cette réduction pour elle-même ou non. En principe, les droits qui sont perçus pour l'inscription des représentants...

**M. Garon:** Je vais vous dire tout simplement ce à quoi je veux en venir.

**M. Guy:**... c'est 20 \$ de moins.

**M. Garon:** Je ne veux pas entrer dans le détail. À la page 13 qui m'apparaît la page centrale de votre mémoire, vous dites, quand on parle de délégation, car, au fond, tout le débat qu'on fait actuellement ici

porte sur qui fait quoi, qui doit faire quoi et comment le travail doit être partagé par les uns et par les autres. "Cette délégation considérable de travail taxe toutefois les ressources actuelles de la Bourse de Montréal et on ne peut, d'une façon réaliste, envisager une délégation plus importante dans un avenir prévisible. " Vous dites la même chose, à toutes fins utiles, pour l'ACCOVAM, en d'autres mots, mais je pense bien que cela signifie la même chose. Pardon? Non, on dit: "La section Québec de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières ne peut présentement se conformer aux critères fondamentaux prévus aux articles 174 à 176 de la loi et, dans l'état actuel des choses, il n'est pas possible de déléguer à cet organisme des pouvoirs prévus par la loi. "

Vous ajoutez également: "La délégation externe de fonctions, comme instrument pour rationaliser l'utilisation des ressources matérielles de la commission tout en continuant d'assurer une protection adéquate a donc atteint, dans le contexte actuel, sa limite extrême. "

Au fond, tout le débat vise à savoir qui paie pour quoi et qui fait quoi. Vous dites que vous êtes rendus à la limite et que vous ne pouvez déléguer davantage. Quand vous dites cela - je ne pose pas la question comme un journaliste qui veut vous faire dire quelque chose».

**Des voix:** Ha! Ha! Ha!

**M. Garon:**... ayant connu cette expérience régulièrement au cours des derniers jours...

**Des voix:** Ha! Ha! Ha!

**M. Garon:**... je vous pose la question sans chercher à vous faire dire quelque chose, juste pour savoir comment vous voyez et concevez les choses.

Je n'ai pas la réponse dans ma tête et je ne vous poserais pas de questions jusqu'à ce que vous arriviez à la réponse que je voudrais que vous me donniez, car je n'en ai pas. Je vous demande tout simplement si les organismes d'autoréglementation paient eux-mêmes 100 % pour les services. Quand vous dites qu'ils sont à la limite, voulez-vous dire - vous parlez de taxer leurs ressources: Cette délégation considérable de travail taxe toutefois les ressources actuelles de la Bourse de Montréal - au fond, qu'ils ne pourraient pas avoir de ressources additionnelles et qu'ils ne pourraient pas taxer davantage leurs membres ou avoir des sources de revenus additionnelles, ou considérez-vous que, dans l'ordre moral des choses, ce que vous allez confier est suffisant et que c'est vous qui devrez assumer l'excédent?

À ce moment-là, quand vous demandez du personnel ou des fonds, c'est parce que vous demandez des fonds au gouvernement. Si c'est confié à d'autres - et je pense bien que le gouvernement pense toujours que, quand il peut confier des choses à d'autres, ils vont payer de leur poche; il a l'air heureux ces temps-ci, cela fait partie de la nouvelle mode - cela veut-il dire que, avec les montants d'argent que vous avez, vous pensez qu'on ne peut pas taxer indûment davantage d'autres organismes pour s'autorégulariser, s'autoréglementer ou s'autocontrôler à leurs frais, ou ce n'est pas parce que c'est à leurs frais, mais parce que vous ne pouvez pas aller plus loin dans la délégation et vous considérez que le reste doit appartenir à un organisme public de la nature de la Commission des valeurs mobilières? Est-ce une question de moyens ou une question de principe?

**M. Guy:** J'ai essayé de l'expliquer tout à l'heure. Je pense qu'un organisme comme la Bourse a déjà des responsabilités importantes. D'abord, elle est la première à réglementer le marché secondaire. Il y a également des sociétés qui sont inscrites à la cote de la Bourse et une certaine réglementation pour ces sociétés.

La Bourse de Montréal a déjà d'énormes responsabilités. Doit-elle en assumer plus? C'est une question à laquelle j'ai dit tout à l'heure que je ne pouvais répondre dans l'ensemble, sauf que, dans le cadre de la loi, je dis non. Dans d'autres cadres, dans un cadre plus étendu que celui de la loi, je pense que certaines fonctions ne pourraient pas être déléguées. Il y a des questions de conflits d'intérêts qui me semblent importantes et on ne pourrait pas déléguer certaines fonctions.

Dans un sens, c'est une question de moyens et une question de principe. Dans certains cas, c'est une question de principe fondamental pour des gens en conflit d'intérêts collectifs sur certaines situations, on ne peut leur déléguer la première tâche d'un organisme public. Cela dit, je n'ai pas nécessairement identifié toutes ces situations, mais il y en a un certain nombre. Les moyens: les organismes d'autoréglementation suffisent à leurs propres moyens. Ce sont leurs membres qui assument le coût de la réglementation de ces organismes. Ce n'est pas la commission. Actuellement, dans le cadre de la loi, il est évident qu'il n'y a pas d'autre fonction qu'on pourrait déléguer qui pourrait, en fait, aider en quoi que ce soit la commission pour les problèmes auxquels elle fait face, nullement.

**M. Garon:** Cela veut dire que, dans le fond, si le gouvernement disait: Je veux que cela me coûte moins cher, je vais passer certaines dispositions d'autoréglementation à

des organismes, comme la Bourse de Montréal ou l'Association des courtiers en valeurs mobilières, pour que cela coûte moins cher à l'État, mais que les membres paient eux-mêmes de leur poche, vous pensez que la limite est atteinte dans le transfert des responsabilités par des organismes autorégulateurs, si je comprends bien?

**M. Guy:** Si on veut que...

**M. Garon:** Au fond, il ne faut pas se conter d'histoire. Le gouvernement, quand il regarde cela, se dit: Est-ce que je confie les jobs à d'autres qui vont les payer ou si je continue à le faire par des organismes d'État? Si vous avez des organismes d'État, vous n'avez pas seulement l'obligation de moyens, vous avez une certaine obligation de résultats dans vos fonctions, ce qu'a essayé de dire le député de Jonquière, en d'autres mots. Je pense qu'il faut réaliser deux choses. Sur le plan des moyens financiers, est-ce qu'il y a d'autres responsabilités transférables à des organismes autorégulateurs en leur transférant aussi les coûts? Il faudra poser la question à d'autres organismes. Vous voulez faire des fonctions. Voulez-vous acquitter la facture ou voulez-vous que ce soit le gouvernement qui acquitte la facture? Parce que si c'est la même facture à la Bourse ou à la Commission des valeurs mobilières, le gouvernement peut dire: Si je dois payer la facture de toute façon, quel est le meilleur organisme pour la faire la fonction? Ou bien, si vous pensez que sur le plan des principes, c'est à la limite actuelle dans le comparatif avec ce qui se fait ailleurs aux États-Unis et dans le reste du Canada.

**M. Guy:** Je pense que, tout à l'heure, je l'ai dit et cela m'apparaît un point important. On fonctionne quand même dans un système de réglementation des valeurs mobilières, au moins en Amérique du Nord, bien établi et, en tant que Commission des valeurs mobilières, nous devons fonctionner avec les autres organismes de réglementation. On ne peut pas, sans mettre en danger - un danger sérieux - cette importance qu'on peut avoir sur la réglementation des valeurs mobilières au Canada... si la commission n'a pas les pouvoirs, au moins équivalents aux autres organismes de réglementation, ce qu'il arrive dans ce temps-là, notre importance... Si on a les pouvoirs du service de réglementation des valeurs mobilières de Terre-Neuve, je pense qu'on n'aura pas beaucoup de gens au Canada qui vont nous écouter quand on va parler. C'est important, dans la réglementation des valeurs mobilières avec tous les changements qui se font aujourd'hui, de ne pas trop déroger à ce qui se fait ailleurs. Cela ne veut pas dire qu'on ne veut pas innover. On

a déjà innové par la délégation. C'est déjà une innovation majeure qui a été suivie ailleurs. On peut innover, cela ne veut pas dire qu'on ne peut pas le faire, mais on doit faire très attention à ne pas sortir trop du cadre qui est fixé ailleurs, parce que notre pouvoir d'intervention, notre pouvoir d'incitation, notre pouvoir de convaincre les autres du bien-fondé de certains de nos projets va diminuer sensiblement. Il ne faut oublier non plus que la Bourse, c'est le marché secondaire, ce n'est pas l'ensemble du marché, ce n'est que le marché secondaire. Il existe un marché primaire, ce sont les appels publics à l'épargne. Il existe, dans le marché primaire, une foule d'entreprises qui ne seront jamais cotées à la Bourse. Il existe tout un ensemble de marchés des valeurs mobilières qui n'a rien à voir avec la Bourse, alors il faut quand même faire attention. La Bourse n'est pas tout le marché, c'est une partie très importante du marché. La commission ne le nie pas, mais ce n'est pas tout le marché. Il faut également faire attention.

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député de Lévis. Préalablement, succinctement, il y a M. le député de Saint-Louis, Mme la députée de Matane et M. le député de Montmorency. Est-ce qu'il y aurait consentement pour poursuivre quinze minutes? Pas de problème? Alors consentement pour poursuivre quinze minutes pour permettre l'intervention du député de Saint-Louis, de la députée de Matane et du député de Montmorency. Vous pouvez continuer, M. le député de Lévis.  
(13 heures)

**M. Garon:** J'aurais deux questions. Voici la première. Considérez-vous que, relativement à la délégation, vous avez délégué, ici au Québec, plus ou moins qu'ailleurs en Amérique du Nord? Ou que tout ce qui a été délégué ailleurs est aussi délégué ici? Ou si vous avez gardé plus de contrôle ou vous en avez moins gardé - dans l'ordre de ce que vous venez de me répondre - par rapport à l'Ontario et aux États-Unis?

**M. Guy:** Je vais vous répondre, si vous me permettez de prendre un instant pour consulter un texte ici. Je pourrais vous citer un article de Jean Pelletier dans le Journal de Montréal du 2 mars. Ce dernier disait ceci: Que le gouvernement ne se laisse pas leurrer par ce genre de théorie, c'est-à-dire l'autoréglementation. En fait, c'est cela. Il dit également que l'État est le seul qui est en mesure de protéger l'épargne des citoyens. Cette obligation est d'autant plus importante aujourd'hui que c'est l'État qui a mis en place le Régime d'épargne-actions et que si ce dernier était mis en cause même par un scandale mineur, tous les Québécois y perdraient.

C'est ce que je disais tout à l'heure. Il se fait beaucoup d'autoréglementation. Je pense qu'on tend à confondre les choses. La Bourse de Montréal - pour ne parler que d'elle - fait beaucoup d'autoréglementation. Je l'ai dit tout à l'heure. Elle réglemente tout le marché secondaire. C'est une portion...

M. Garon: Mais ce n'est pas cela ma question...

M. Guy: ... très importante du marché des valeurs au Québec et dans les autres provinces. Toute la réglementation du marché secondaire est faite par la Bourse de Montréal. C'est de l'autoréglementation. Je pense qu'il ne faut pas oublier cette importante partie.

M. Garon: Ce n'est pas ma question, M. Guy. Est-ce que vous déléguez déjà plus qu'ailleurs en Amérique du Nord ou si, actuellement, il y a certaines choses qui sont déléguées aux États-Unis ou en Ontario qui ne le sont pas ici?

M. Guy: Je pourrais aborder un point qui est...

M. Garon: Je ne vous demande pas d'aller dans les détails.

M. Guy: Je pense que, ailleurs, c'est à peu près la même chose; je peux me tromper. En Ontario, il y a une délégation à la Bourse de Toronto dans le cas de certains prospectus. C'est une délégation qui est très restreinte. L'année dernière, la Bourse de Toronto n'a accordé que onze visas... Je m'excuse, elle n'a pas accordé les visas, elle a examiné onze prospectus à l'intérieur de cette délégation sur un total de 630 prospectus à la commission de l'Ontario l'année dernière\*. L'année précédente, c'était neuf prospectus. Alors c'est une délégation très restreinte. Selon moi, il n'est pas dans l'intérêt des épargnants que les Bourses examinent les prospectus. De toute façon, je pense que lors de l'adoption de la loi en 1982, cette question a été discutée abondamment et le gouvernement de l'époque était venu à la conclusion que cette fonction ne devait pas être déléguée à la Bourse.

Maintenant, il y a aussi les inspections qui sont effectivement déléguées. C'est-à-dire que l'inspection des courtiers qui sont membres de la Bourse ou membres de l'ACCOVAM n'est pas faite par les commissions de valeurs mobilières. C'est effectivement une délégation de fait. La responsabilité d'inspecter et de s'assurer que ces courtiers respectent les normes de capital et respectent les obligations de la réglementation est déjà faite par les organismes d'autoréglementation. Quand on

tient compte de la délégation qui a été faite, on semble oublier toute la délégation qui existe déjà aux organismes d'autoréglementation. C'est pour cela qu'on les appelle des organismes d'autoréglementation, c'est parce qu'ils assument déjà une bonne part de la réglementation des marchés. Si on compare, c'est à peu près la même chose, sauf la petite exception en Ontario concernant les prospectus. Je pense que c'est à peu près identique aux États-Unis.

M. Garon: Ma dernière question...

Le Président (M. Lemieux): Je m'excuse, M. le député de Lévis.

M. Garon: Elle est très brève.

Le Président (M. Lemieux): Elle est très brève, mais la réponse peut être très longue.

M. Garon: Non, la réponse sera très brève. La réponse ne peut pas être longue.

Le Président (M. Lemieux): La réponse peut être très longue. Je connais le respect que vous avez pour le droit des parlementaires, M. le député de Lévis. Je ne veux pas vous bâillonner, mais par après, si on peut le faire, on le fera. Alors M. le député de Saint-Louis. Il faut également respecter le droit du député de Montmorency et celui de Mme la députée de Matane, s'il vous plaît.

M. Chagnon: C'est malheureux, vous auriez dû me donner la parole avant.

Le Président (M. Lemieux): Je m'excuse, vous pourrez revenir cet après-midi; M. le député de Saint-Louis.

M. Chagnon: M. le Président, je voudrais revenir à la question des ressources humaines puisque, effectivement, cela semble être éminemment pathétique à la lecture du mémoire de la commission. Je voudrais savoir si les sept postes dont vous parlez ont été affichés ou ouverts depuis un an?

M. Guy: Oui.

M. Chagnon: Avez-vous eu des candidats?

M. Guy: On a eu un certain nombre de candidats, plusieurs dans certains cas. Dans d'autres cas, moins.

M. Chagnon: Vous ne les avez pas engagés?

M. Guy: Pas pour les postes de cadre supérieur...



**M. Chagnon:** Ont-ils été affichés?

**M. Guy:** Les postes de cadre supérieur, c'est quand même assez récent, cela date des deux derniers mois.

**M. Chagnon:** Dans les cinq autres postes de professionnel, vous avez eu ouverture de postes et vous avez eu des candidats que vous allez engager éventuellement, je présume, puisque vous avez le droit au...?

**M. Guy:** Si on en trouve.

**M. Chagnon:** Parce que vous avez eu des candidats...

**M. Guy:** Oui, mais cela ne veut pas dire que ce sont des candidats acceptables. C'est bien beau d'avoir des candidats... Je peux avoir dix candidats et qu'il n'y en ait pas un qui soit acceptable.

**M. Chagnon:** Avez-vous trouvé des candidats acceptables?

**M. Guy:** Non.

**M. Chagnon:** Avez-vous l'intention de réafficher?

**M. Guy:** Oui, monsieur, on a l'intention... Enfin, on l'a déjà fait. Je pense que l'on va réafficher mais... Je pense qu'il faut comprendre que l'on n'a pas le même bassin qu'à Toronto où si on affiche un concours pour recruter un avocat, on va avoir 100, 150 demandes.

**M. Chagnon:** Et ici?

**M. Guy:** Ici, on va en avoir cinq ou six. Alors, ce n'est pas tout à fait la même situation.

**M. Chagnon:** Les derniers concours qui ont été faits pour le gouvernement du Québec, parmi les avocats, on a eu au-delà de 250 candidatures, pour Québec. Je présume qu'à Montréal, le bassin étant plus grand, il y aurait encore plus d'offres. Je ne dis pas que les candidatures seraient susceptibles d'être toutes retenues, mais il me semble que c'est un poste qui devrait se combler assez rapidement.

**M. Guy:** On a eu, lors de l'annonce du concours pour le poste d'avocat à la commission, effectivement, quatre ou cinq candidatures. Je peux me tromper de un, mais c'est quatre ou cinq et aucun des candidats n'était acceptable.

**Le Président (M. Lemieux):** J'imagine, M. le président, que vous demandez certaines

spécifications?

**M. Guy:** On demande un certain nombre d'années d'expérience et il y a la question du traitement. Il faut dire qu'en valeurs mobilières, il y a réellement concurrence.

**M. Chagnon:** Je voudrais savoir combien de personnel de soutien vous avez perdu depuis 1983.

**M. Guy:** Je pourrais répondre plus tard, M. le Président, je ne pourrais pas répondre maintenant.

**M. Chagnon:** À la page 15 de votre document, vous mentionnez qu'à cause du système informatique, le nouveau, le meilleur au Canada aussi, à partir de 1983... On dit ici que: "... ses fonctions de soutien, ce qui permet d'accroître le nombre des professionnels à son emploi tout en réduisant au strict minimum le nombre des postes de soutien." Je présume qu'il y a eu inversion dans votre plan d'effectifs pour faire en sorte de diminuer votre nombre d'employés de soutien et d'accroître votre nombre de professionnels.

**M. Guy:** Il y a une petite différence. Ce n'est pas une inversion en ce sens que... Si on avait, par exemple, 40 professionnels avant et 30 employés de soutien, on a peut-être 50 professionnels et 25 employés de soutien. C'est un peu comme cela. Pour le personnel de soutien, il y a un roulement considérable à la commission. Il en part à chaque mois, en fait. Il y a du personnel de soutien qui part et qu'on remplace. On n'a pas la même difficulté à remplacer le personnel de soutien que le personnel professionnel et le personnel cadre. Je pense que cela va relativement bien, de remplacer le personnel de soutien.

**M. Chagnon:** À la lecture du document, l'esprit qui s'en dégage, c'est que la volonté d'informatiser avait pour but, entre autres, de diminuer le personnel de soutien. Si vous avez gardé une certaine stabilité au niveau de votre personnel de soutien, votre rendement en termes d'efficacité, par rapport à votre investissement d'informatisation, ne me semble pas avoir donné ses fruits.

**M. Guy:** Je ne pense pas que l'informatisation... au contraire, elle n'avait pas pour but de diminuer le personnel de soutien mais plutôt de maintenir le personnel de soutien au niveau où il était. C'est bien important. Parce que si l'on n'avait pas eu l'informatique, il n'y a pas de doute qu'il aurait fallu augmenter le personnel de soutien. Ce que cela a fait, c'est que cela nous a permis de le maintenir. Je ne dis pas qu'on ne l'a pas diminué un peu, il faudrait

que je regarde les chiffres au cours des derniers cinq ans pour voir s'il y a eu un changement significatif. Je ne le sais pas.

Le Président (M. Lemieux): Vous avez terminé, M. le député de Saint-Louis?

M. Chagnon: Non. À la page 14, premièrement, vous parlez de réduire au strict minimum le personnel de soutien. Je pense qu'effectivement, vous auriez intérêt à combler vos huit postes qui manquent, parce que vous vous retrouvez dans la situation, en termes de personnel, où vous étiez en 1983, moins l'ajout de 12 % des postes... évidemment, vous les retrouvez en postes que vous avez à combler.

Deuxièmement, vous demandez quinze postes supplémentaires. C'est un peu surprenant, comme le soulignait le député d'Abitibi-Ouest, qu'avec une augmentation des activités, comme celle que vous évoquez dans votre mémoire, en moyenne 100 % par paramètre et, dans certains cas, jusqu'à 400 %, quinze personnes supplémentaires plus trois professionnels enquêteurs, ou autres, ne semblent pas, a priori, être suffisants, même par rapport à la demande de services qu'on vous réfère.

C'est une question peut-être plus problématique. Il faudrait vérifier et voir votre plan d'effectifs sur quelques années pour être capable de répondre justement à cette question. Il faudrait voir l'évolution de votre plan d'effectifs, et non seulement l'évolution de la charge, parce que je crois comprendre qu'il n'y a pas de lien logique entre la charge et le nombre de personnel. Si on augmente la charge de 100 % ou de 400 %, dans certains cas, et que vous demandiez une augmentation de votre personnel de 15 % à peu près, il n'y a donc pas de lien évident entre les deux situations.

Une deuxième question concernant les actions subalternes. Je pense que le député de Sainte-Anne a cherché à en savoir un peu plus sur cette question. Particulièrement au cours de l'automne, au cours de certaines inscriptions au REA, le dossier des actions subalternes a pris un caractère tout à fait particulier, et il a été question de la part de votre commission de réglementer ou de diminuer l'impact des actions subalternes sur le marché boursier à Montréal. Avez-vous toujours l'intention de réglementer ou de demander que soit réglementé le marché des actions subalternes pour protéger certains investisseurs qui n'auront pas le même privilège que d'autres investisseurs qui auront droit à des actions votantes, par exemple?

M. Guy: J'aimerais revenir sur la question des postes vacants très rapidement.

M. Chagnon: Ce n'est pas ma faute, M. le Président, notez...

Le Président (M. Lemieux): Cela va, M. le député de Saint-Louis, vous êtes dans votre droit de parole.

M. Guy: Il est assez normal, dans la fonction publique, qu'on n'ait jamais 100 % des postes comblés. Je pense que cela est impossible à cause des délais que cela nécessite pour combler les postes. On fait un concours, cela prend deux mois, deux mois et demi, on ne trouve pas de candidats, on recommence. On est rendu à cinq ou six mois et on n'a pas encore comblé le poste. On ne peut pas, comme dans l'entreprise privée, dire: J'ai besoin de quelqu'un, je vais le chercher et il entre demain matin. Cela n'est pas ainsi que cela marche. Ce qui fait que si vous regardez tous les organismes, il est assez normal de toujours avoir 5 % à 10 % de postes vacants et même si on fait un effort, et la commission fait un effort concerté pour les combler, on n'atteindra pas les 100 %. Il y a toujours une marge.

Je ne crois pas que la commission ait jamais parlé de réglementer les actions subalternes. Il y a eu deux décisions des commissions des valeurs mobilières au Canada dans les dernières années, l'une en 1981 et l'autre en 1984. Elles ont fait suite à des audiences publiques, concernant les actions subalternes, pour en venir à la conclusion, en définitive, que les actions subalternes étaient permises. En fait, les commissions n'interdiraient pas les actions subalternes et de mettre en place certains mécanismes d'information concernant ces actions.

Il n'y a pas, à l'heure actuelle, d'intention de la commission ou de celle de l'Ontario, je crois, de réglementer les actions subalternes. Il m'apparaît que c'est une situation qui peut être fort bien réglementée par les Bourses, en fait, parce que les actions subalternes, si elles ne sont pas négociées à une Bourse, perdent tout leur intérêt. C'est seulement au moment où elles sont négociées à une Bourse que les actions subalternes ont un intérêt et, là encore, on fait face au problème que les commissions ont connu, c'est-à-dire que la Bourse de Montréal ne pourrait pas dire, demain matin: Voici, il y a certaines restrictions sur les actions subalternes si la Bourse de Toronto et la Bourse de Montréal ne font pas de même. Les commissions font face au même dilemme, c'est-à-dire que dans des questions comme celles-là, il faut absolument qu'il y ait une uniformité de pensée, autrement c'est un secteur qu'on ne peut pas réglementer, parce que cela va être trop facile; enfin, les sociétés vont partir demain matin et vont aller s'inscrire à Toronto plutôt qu'à Montréal. Je pense que même si les Bourses voulaient agir dans ce sens, elles doivent agir ensemble pour avoir la même réglementation, s'il doit y en avoir une. C'est là

même chose pour les commissions.

**M. Chagnon:** Avez-vous déjà communiqué avec... ?

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député de Saint-Louis, s'il vous plaît, j'aimerais passer la parole à Mme la députée de Matane.

**M. Chagnon:** J'aimerais avoir la même chance de poser des questions que les autres avant moi, et vous le premier, M. le Président.

**Le Président (M. Lemieux):** Alors brièvement, M. le député de Saint-Louis.

**M. Dufour:** C'est réglementé et puis... (?)

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député de Saint-Louis, en vertu de l'article 173, vous avez eu exactement neuf minutes, cinquante-huit secondes. Il vous reste deux secondes et elles sont écoulées. Je m'excuse, M. le député de Saint-Louis, je n'ai pas le choix de demander à Mme la députée de Matane de poser sa question. Vous savez, sous réserve, à la toute dernière minute du député de Lévis qui a une petite question.

Mme la députée de Matane.

(13 h 15)

**Mme Hovington:** Merci, M. le Président. Quand on passe en dernier, M. le député de Saint-Louis, c'est ce qui arrive. On manque de temps.

M. le Président, je vais aller assez vite. À la page 3 de votre mémoire, c'est indiqué tout à fait en haut, et je cite: "... il est certain que favoriser le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières tout en assurant la protection des épargnants contre les pratiques déloyales, abusives et frauduleuses est, chaque jour, une responsabilité considérable pour la commission."

Plus bas, vous dites qu'il est utile de mentionner les principales leçons qu'il convient de tirer du rapport du juge Estey où il est dit: "... les moyens matériels doivent être proportionnels à l'importance de la responsabilité qu'un organisme assume si l'on veut vraiment qu'il soit en mesure de remplir efficacement sa mission.

Si on parle de moyens matériels pour remplir une mission qui est, comme on l'a vu plus haut, une responsabilité considérable, il me semble que cela m'apparaît illimité comme demande. Il me semble que cela m'apparaît vague et illimité quant aux moyens matériels et aux ressources humaines. On en vient toujours aux ressources humaines: N'y aurait-il pas moyen - cela rejoint un peu l'inquiétude de mes collègues - de savoir combien d'effectifs vous avez

besoin en plus au chapitre des ressources humaines? Là où est mon inquiétude, c'est au chapitre des ressources humaines, ce problème que vous avez présentement. Est-ce qu'il y a eu une étude de faite sur la répartition des effectifs?

Ce qui m'inquiète toujours, c'est la protection du petit épargnant. Est-ce que les effectifs que vous avez présentement ne semblent pas tous axés sur la préparation de prospectus et d'information et, en contrepartie, d'une façon moins intensive, sur les plaintes qui m'apparaissent assez importantes? Vous disiez vous-même que, maintenant, cela peut prendre de six mois à sept ou huit mois au lieu de deux avant de traiter une plainte. Quand on parle de plainte, c'est sûrement parce qu'un épargnant a été brimé. Est-ce que la répartition des effectifs a été étudiée? Est-ce que vous avez des priorités de fixées au chapitre des effectifs quant à la protection des épargnants?

M. Guys La répartition des effectifs, oui, cela a été examiné. Une restructuration a été faite en 1984; elle a été mise en place. Est-ce qu'on met plus de personnel pour l'examen des prospectus? Non, mais il faut dire qu'il y a là un volume important et que les pressions sont énormes des émetteurs, des cabinets d'avocats qui veulent faire leurs placements dans les délais très courts et le plus rapidement possible pour bénéficier des conditions du marché. Il y a d'énormes pressions et on doit avoir, bien entendu, le personnel pour essayer de répondre à cette demande le plus adéquatement possible. Il y a des ressources qui sont réparties un peu partout dans les services de la commission selon les exigences. Ce n'est pas toujours le même genre de personnel; il faut faire bien attention. Des enquêteurs, ce n'est pas du personnel qui pourrait faire l'examen des prospectus; les inspecteurs non plus. C'est pour cela que le personnel, on ne peut pas facilement le changer de fonction. Depuis quatre ans, la commission a un programme de stagiaires. Il y a des gens de l'extérieur, de cabinets d'avocats, qui travaillent à la commission pendant neuf à douze mois avec le personnel de la commission. En plus, il y a un roulement du personnel à l'intérieur de la commission; le personnel de la commission fait des stages dans d'autres services. Cela a été fait et cela fonctionne assez bien. Est-ce que la demande peut être illimitée? Oui, on pourrait, en théorie, dire: Elle est illimitée, mais je pense que ce ne serait pas logique et pas très correct de notre part. La demande n'est pas illimitée. Je pense qu'il faut faire un examen sérieux et dire: Voici combien de personnes dont j'ai besoin pour accomplir ma mission. En plus, la commission a des activités qu'on a mentionnées dans le

document sur les activités de communications. Elle participe à des salons, enfin, toutes sortes de choses, en vue d'informer les petits épargnants de leurs droits et des services qui leur sont offerts. Je ne sais pas si j'ai bien répondu à votre question.

**Mme Hovington:** L'inquiétude soulevée, c'est que, lors de la présentation de votre mémoire, vous disiez que le temps était beaucoup plus long maintenant au niveau des enquêtes pour aboutir à une solution, et au niveau des plaintes. Cela touche vraiment le petit épargnant, de là mon inquiétude. Par exemple, à la page 16, vous écrivez: "Sans ressources additionnelles, la commission n'est actuellement pas en mesure de continuer à soutenir ce rythme. \*" Tout cela m'apparaît un peu...

**M. Guy:** Il est évident qu'une bonne partie des ressources additionnelles devrait, si on en avait, aller à la fonction enquête. Il n'y a pas de doute qu'actuellement on ne fait pas toutes les enquêtes qu'on devrait faire. Les enquêtes qu'on fait prennent beaucoup de temps. Là on ne parle plus de quelques mois. Pour faire une enquête actuellement, on en est à un an, deux ans et des fois plus. Ce sont des situations, je pense... comme je dis, c'est cumulatif. Ce sont des dossiers qui s'accumulent. Il n'y a pas de doute qu'une bonne partie des ressources supplémentaires devrait aller à cette fonction.

**Le Président (M. Lemieux):** Mme la députée de Matane et la courte question du député de Lévis.

**M. Garon:** Vous avez dit un mot dans votre mémoire sur l'informatique. Au mois de septembre dernier, nous avons vérifié un engagement financier du ministère des Finances pour le renouvellement d'un contrat de services pour une somme de 95 000 \$. Renouvellement, montant additionnel, pour le développement et l'implantation du nouveau système de micro-informatique et de bureautique à la Commission des valeurs mobilières du Québec. Un contrat d'une durée de six mois. J'aimerais savoir quand le contrat a commencé?

**M. Guy:** Vous voulez dire le contrat qui a été renouvelé. C'est le contrat avec Datasult.

**M. Garon:** Avec Datasult, c'est ça, oui. C'est écrit: Pour le développement et l'implantation du nouveau système de micro-informatique et de bureautique.

**M. Guy:** Je n'ai pas le document auquel vous faites référence. Je ne pense pas que

ce soit exact que c'est pour l'implantation. L'implantation du nouveau système, c'est une autre demande au Conseil du trésor. Le système de Datasult est en place depuis déjà 1983-1984 et c'est un système qui est fourni, c'est un service en fait qu'il fournit à la commission et c'est le système qu'on veut remplacer. C'est ça. Il va continuer jusqu'à ce que l'autre système soit en place pour prendre la relève.

**M. Garon:** Est-ce que l'autre système est étudié actuellement pour être mis en place?

**M. Guy:** Oui, on a fait faire un plan directeur à la demande du Conseil du trésor\* On a eu l'accord du Conseil du trésor sur le plan directeur. Il reste juste à mettre en marche la procédure d'appel d'offres.

**M. Garon:** Cela va coûter autour de combien?

**M. Guy:** Cela va coûter en tout 600 000 \$.

**M. Garon:** Avec le nouveau système, est-ce que cela va combler vos besoins pour un avenir immédiat?

**M. Guy:** Oui. Mais quand on parle de 600 000 \$, vous dites c'est mieux. Mais on ne parle pas de beaucoup d'argent en informatique, 600 000 \$. Je serais curieux de savoir combien d'autres personnes en dépendent.

**M. Chagnon:** C'est mieux de combler vos besoins.

**M. Guy:** Oui, cela va combler les besoins. Je pense qu'il n'y a pas de doute.

**M. Garon:** Merci.

**Le Président (M. Lemieux):** Pour terminer, M. le député de Montmorency.

**M. Séguin:** Vous avez mentionné tantôt, M. Guy, que la Commission des valeurs mobilières avait un mandat qui était beaucoup plus large qu'uniquement la Bourse. Les valeurs mobilières traitent d'un nombre considérable de transactions qui ne sont pas cotées à la Bourse. Quant à moi, ce qui m'intéresse, cela rejoint un peu la question que plusieurs membres de la commission ont posée, cela se ramène toujours au niveau de l'ensemble des épargnants dans l'intérêt public. Je pense que pour le public, la Commission des valeurs mobilières, c'est d'abord et avant tout un organisme d'intervention pour protéger l'intérêt public. Il y a trois volets. Je ne vous demande pas de détailler les trois volets, mais je vous

donne trois exemples de domaine où je suis particulièrement inquiet de voir ce qui se passe, à la suite de scandales que l'on a observés. Je pense à la banque, dans l'Ouest du pays, où on sait que cela a coûté très cher à l'État, en taxes de la part des gens, pour renflouer cela. Je pense au scandale qu'il y a eu récemment à New York avec des initiés. Bon. Il y a trois volets. Les transactions d'initiés, c'est-à-dire ces personnes qui sont rattachées à des compagnies, à des sociétés qui détiennent des informations particulières et qui transigent sur ces informations; il y a la question du décloisonnement où je vois, par exemple, la Laurentienne et Geoffrion Leclerc qui se sont associés, en quelque sorte, pour prendre un marché; je pense finalement au REA où les objectifs du REA souvent, en pratique, ne sont peut-être pas atteints dans toutes les émissions. On voit qu'au niveau du prospectus, à la lecture du texte, c'est très merveilleux, mais six mois plus tard, un an plus tard, on va voir sur le terrain et l'argent récolté n'est peut-être pas tout à fait dans les usages qui étaient prévus.

Ma question est celle-ci. Qu'est-ce que la commission peut faire ou fait-elle en pratique après son examen de prospectus, après l'émission, pour vérifier soit en inspectant ou en intervenant ou en faisant un peu la police, comme vous dites dans le rapport, et c'est effectivement cela... qu'est-ce que la commission fait ou pourrait faire pour s'assurer que, dans la continuité des choses, ce qui s'est révélé exact dans le prospectus ou dans la présentation demeure? Est-ce que c'était dans l'intérêt public?

M. Guy: De ce côté-là, il n'y a pas de doute que la commission pourrait faire beaucoup plus. On pourrait facilement examiner, à chaque fois qu'il y a une émission, voir l'emploi et l'utilisation des fonds. Mais je dois vous dire que ce serait difficile à faire et que cela demanderait des ressources considérables. On ne peut pas faire cela. Maintenant, on peut examiner les états financiers et voir ce que l'entreprise a fait avec les fonds. Ce qui est fait de façon systématique par la commission. Les commissions de valeurs mobilières, c'est comme autre chose dans ces situations. Vous avez mentionné plusieurs situations. Bien souvent, les commissions interviennent à la suite de plaintes des épargnants ou on a une demande de quelqu'un disant que les fonds n'ont pas été utilisés comme ils le devraient, et on fait une enquête. La fonction enquête devient importante.

M. Séguin: Est-ce que les inspecteurs ou la commission ont des relations fréquentes et constantes, par exemple, avec le ministère du Revenu, les institutions financières, pour l'application de la Loi sur les compagnies qui

contrôlent les questions des initiés? Est-ce que cela se fait?

M. Guy: Non. Il y a des dispositions dans la Loi sur les valeurs mobilières qui sont beaucoup plus importantes et mieux, en fait, que ce qu'il y a dans d'autres lois. Il y a la loi sur les sociétés commerciales canadiennes qui en a. Il n'y a pas beaucoup d'autres lois qui ont des dispositions sur les initiés. Bien entendu, encore là, c'est une situation qui est à la mode. C'est une situation qui est alarmante. Mais il faut faire les enquêtes voulues, il faut déterminer si les gens ont profité d'informations privilégiées, et voir s'il y a lieu de poursuivre des contrevenants ou non.

M. Séguin: Une dernière question. Dans l'ensemble, quel est le pourcentage du personnel, quel est le nombre des effectifs ou des ressources à la commission qui est consacré à l'inspection, à la vérification après? Il y a une équipe, il y a...

M. Guy: Je dois faire une précision. L'inspection à la commission consiste en l'inspection des intermédiaires financiers, c'est-à-dire l'inspection des courtiers et des conseillers en valeurs. Cela n'a rien à voir avec les prospectus. Sur la fonction enquête, il y a cinq enquêteurs actuellement à la commission. Sur la fonction de l'information continue, il y a cinq enquêteurs, il y a quatre ou cinq personnes à l'information continue qui sont responsables de vérifier que l'émetteur donne l'information qui lui est exigée par la loi.

Le Président (M. Lemieux): Avez-vous terminé, M. le député de Montmorency? Comme on ne peut pas légiférer rétroactivement, ce n'est pas prévu dans la loi, est-ce que vous me donnez votre consentement pour poursuivre jusqu'à 13 h 34? J'avais demandé le consentement jusqu'à 13 h 15. J'ai le consentement jusqu'à 13 h 34. C'est donc terminé.

Nous ajournons jusqu'à 14 h 30 pour entendre la Bourse de Montréal.

(Suspension de la séance à 13 h 30)

(Reprise à 14 h 43)

Le Président (M. Lemieux): La commission du budget et de l'administration poursuit ses travaux. Nous allons maintenant entendre les représentants de la Bourse de Montréal. Pour les fins du Journal des débats, auriez-vous l'amabilité de vous identifier?

Bourse de Montréal

M. Desaulniers (Marc-André): Marc-André Desaulniers, président du comité des

gouverneurs, Bourse de Montréal,

M. le Président, M. le vice-président, mesdames et messieurs, membres de la commission parlementaire - même si madame n'est pas ici actuellement - la Bourse de Montréal est honorée et heureuse de participer à la commission parlementaire sur les activités, les orientations et la gestion de la Commission des valeurs mobilières du Québec.

Vous me permettrez de vous présenter les représentants de la Bourse qui ont collaboré à la présentation de notre mémoire. Ce sont, par ordre alphabétique, Mme Francine Beauchemin, à ma gauche ou à votre droite, vice-présidente à la réglementation des marchés; M. André Couture, consultant et ancien vice-président à la Bourse de Montréal, et Mme Marie-Louise Parent-Johnson qui est vice-présidente et secrétaire générale.

Notre mémoire, avec votre permission, vous sera exposé par Me André Couture et je pense que je devrais immédiatement lui céder la parole.

M. **Couture** (André): M. le Président, distingués membres de la commission, nous avons compris que le mandat de la commission du budget porte sur les orientations et les activités de la commission, distinction faite de la Loi sur les valeurs mobilières. On sait que la loi doit, en vertu d'une disposition qui y est insérée, faire l'objet d'un rapport du ministre des Finances au début de l'an prochain.

Nous avons concentré notre attention sur l'administration que fait la commission de cette loi, mais il y a une relation qui s'établit entre l'administration que la commission peut faire de la loi et les dispositions de la loi. Ce que notre démarche a permis de faire ressortir, c'est qu'il y avait une imprécision fondamentale dans la Loi sur les valeurs mobilières concernant la mission de la Commission des valeurs mobilières.

Nous avons, dans notre mémoire, répondu aux questions qui nous avaient été adressées par la commission, mais en les mettant dans un cadre que nous avons jugé approprié.

**Le Président (M. Lemieux):** Je m'excuse, s'il vous plaît... Avez-vous terminé? Vous pouvez continuer.

**M. Couture:** Merci.

Si on traite des orientations de la commission, il faut les apprécier en regard de la mission que lui confie la loi. Il faut aussi les évaluer à la lumière de l'expérience qu'on a eue depuis l'entrée en vigueur de la loi et les revoir à la lumière du contexte de décloisonnement des institutions financières que l'on connaît présentement.

Ce que notre examen a fait ressortir, c'est qu'il faut préciser la mission de la commission. Notre examen permet également de répondre aux questions qui nous ont été posées concernant, par exemple, la nomination des membres de la commission le quorum, le financement de la commission et son pouvoir d'établir des instructions générales.

Si on prend la mission et on regarde l'article 276 de la loi, on s'aperçoit qu'en plus d'être chargée d'administrer la loi la Commission des valeurs mobilières définit sa mission en quatre volets, dont le premier est de favoriser le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières. Le deuxième est d'assurer la protection des épargnants contre les pratiques déloyales, abusives et frauduleuses. Le troisième est de régir l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public et le quatrième est d'encadrer l'activité des professionnels du marché des valeurs mobilières, des associations et des organismes chargés d'assurer le fonctionnement du marché comme, par exemple, la Bourse de Montréal.

Ce qu'il est intéressant de noter ici, c'est que les notes explicatives du projet de loi mentionnaient ces quatre volets non pas comme étant ceux de la mission de la commission, mais comme étant l'objet de la loi. Ce qu'on disait, c'était que l'objet de la loi était de favoriser le bon fonctionnement du marché, d'assurer la protection des épargnants et de régir l'information. Ce n'est pas seulement une distinction théorique. Si on regarde attentivement le contenu de la loi, on s'aperçoit que chacun des objets 2, 3 et 4 que j'ai mentionnés a des dispositions qui disent comment cela va se faire alors que pour la première partie, celle qui vise le bon fonctionnement du marché, il n'y a aucune disposition particulière, il n'y a aucun mécanisme précis.

Si on regarde la protection des épargnants, il y a deux titres de la loi qui donnent des mesures qui sont susceptibles d'aider à la protection des épargnants. Si on regarde les titres deuxième, troisième et quatrième de la loi, on voit qu'ils régissent l'information des porteurs de titres. Si on regarde les titres cinquième et sixième de la loi, on voit que cela vise à encadrer les activités des professionnels. Si on enlève les dispositions générales sur le champ d'application de la loi, les définitions, les mesures transitoires et les pouvoirs de la commission, il n'y a aucun cadre précis qui dit comment la commission doit favoriser le bon fonctionnement alors qu'il y en a un pour la protection des épargnants, il y en a un pour régir l'information et il y en a un pour encadrer l'activité. On a précisé ces choses dans ces trois cas-là, mais dans l'autre cas il n'y a aucune précision. C'est général.

Ce que nous pensons, c'est qu'en réalité ces volets de la mission de la commission devraient plutôt, sont réellement, dans les faits, les objets de la loi et que l'objet de la Loi sur les valeurs mobilières, les raisons pour lesquelles le législateur a adopté une Loi sur les valeurs mobilières, c'était pour favoriser le bon fonctionnement du marché. Il a choisi des moyens qui sont susceptibles de protéger les épargnants, de régir l'information et d'encadrer l'activité. Je pense qu'il est bien important de dégager les conséquences de cette confusion. Ce que cela fait, c'est que ce n'est évidemment pas seulement théorique. Cela donne des pouvoirs considérables à la commission. Le fait de dire ce que la loi vise à faire, c'est elle qui doit viser à faire cela, cela a une conséquence. Les pouvoirs sont très étendus. Si on prend l'article 274, il dit bien que la commission peut établir des instructions générales définissant les exigences découlant de l'article 276 - qui est l'article qu'on vient de lire sur la mission - à l'intérieur de la discrétion qui lui est conférée. Donc, la commission peut définir les exigences de son volet de bon fonctionnement du marché. C'est donc assez large. Les mots "à l'intérieur de la discrétion qui lui est conférée" n'ont pas pour effet de restreindre ce pouvoir étant donné que la discrétion qui est donnée à la commission est très large dans la loi.

L'effet conjugué de ces dispositions permet à la commission d'établir des instructions générales pour favoriser le bon fonctionnement du marché. En d'autres termes, si on regarde cela attentivement, on lui confie un pouvoir de faire une réglementation qui serait de la nature d'une politique économique, finalement. On appelle cela, en jargon, la réglementation économique qu'on distingue de la réglementation qui est là pour protéger contre la fraude, ou des choses comme cela. Ce sont deux choses différentes. Quand on parle de réglementation, il faut savoir de quelle réglementation on parle. On fait cette distinction entre la réglementation économique qui, elle, s'occupe de la structure des marchés et des politiques économiques sur une industrie et la réglementation, par exemple, sur la sécurité ou des moyens précis pour prévenir la fraude ou des mesures qui assurent qu'il y a de l'information.

Cela a pour effet que la commission a non seulement une discrétion pour appliquer la loi, que nous pensons être tout à fait indiquée - il faut qu'elle ait cette discrétion lorsqu'elle applique des dispositions précises de la loi - mais également une très grande discrétion pour adopter ou prendre des initiatives de politique économique. Nous pensons qu'il y a lieu de s'interroger sur la portée de ce pouvoir dans un contexte de

déréglementation économique des institutions financières. Quand on décide de décloisonner les institutions financières, on décide qu'il n'y aura plus de règles qui vont empêcher les institutions financières d'entrer dans le domaine l'une de l'autre. Ce sont là des règles économiques. Par la suite, on est obligé de réglementer des conflits d'intérêts, tout cela. Là, il y a une "reréglementation", mais qui n'est pas économique, celle-là; c'est une "reréglementation" pour protéger les épargnants. Il faut bien saisir la distinction quand on parle de réglementation économique et de réglementation pour protéger le public, ce n'est pas la même chose.

Les problèmes pratico-pratiques que cela pose, c'est quand on veut savoir à combien doit s'élever le budget de la commission. À ce moment-là, je veux bien qu'on me dise combien cela prend pour favoriser le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières. Ce n'est pas facile à déterminer, c'est difficilement quantifiable. Le quorum de la commission est de deux membres. Cela paraît suffisant pour prendre des décisions qui peuvent être rapides dans le cadre de la loi, mais c'est une autre question si deux personnes peuvent décider de l'avenir d'une industrie au Québec et de la structure qu'elle doit avoir, du niveau de concurrence qu'il doit y avoir dans cette industrie.

Ce qu'on peut dire ici, je pense, c'est que chaque fois que la commission a pris des décisions qui avaient une portée générale sur l'industrie elle l'a fait en réunissant une commission élargie. Cela indique bien qu'elle est consciente qu'il existe des pouvoirs qui ne sont pas tout à fait comme les autres dans la loi.

Si on revient au bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières, on voit que les moyens d'assurer le bon fonctionnement, le législateur les a choisis. Il a pris des dispositions pour assurer aux épargnants qu'ils seront protégés contre les pratiques déloyales et frauduleuses qui sont énumérées dans la loi. Il a prévu que les sociétés qui faisaient appel à l'épargne publique émettraient des informations sur ce qu'elles font avec les fonds qu'elles prélèvent dans le public et il a prévu des dispositions pour reconnaître les Bourses et surveiller les marchés de valeurs mobilières et les associations, inscrire les courtiers, vérifier s'ils sont solvables, honnêtes et compétents.

Je pense que c'est ainsi qu'il faut voir la loi et, dans ce cadre, la commission doit disposer de tous les pouvoirs possibles pour assurer que ces dispositions sont suivies. Si on définit le mandat de la commission de cette façon, il devient beaucoup plus facile d'évaluer ses besoins parce qu'on connaît ses objectifs et c'est beaucoup plus facile de quantifier parce qu'on a des mesures précises dans la loi. Par contre, si on considère

qu'elle a un mandat de réglementation économique, c'est-à-dire de faire des politiques économiques, la seule façon dont on pourrait évaluer combien ça peut coûter, c'est qu'elle fasse connaître un échéancier ou une planification des initiatives qu'elle entend prendre dans une année pour que l'on puisse évaluer de quoi il s'agit. On reviendra plus tard sur la question du budget.

Si on regarde l'expérience des cinq dernières années, il ne fait pas de doute, à notre avis, que la commission se croit investie d'un pouvoir ou d'une mission de réglementation économique du marché des valeurs mobilières. En fait, dans son esprit, comme elle l'a indiqué ce matin, la nouvelle loi ne fait que confirmer ce pouvoir qu'elle avait explicitement, qui était non dit, et la loi ne viendrait que confirmer cela.

Si on regarde les cinq dernières années, on a vu apparaître dans les décisions de la commission - là, ce n'est pas exhaustif, mais on en a relevé un certain nombre - et de son personnel le motif du bon fonctionnement du marché et de la concurrence qui s'ajoute à celui de la protection des épargnants. Autrement dit, il n'est pas suffisant que la commission invoque la protection des épargnants pour prendre une mesure, elle peut, en plus, dire: Oui, mais il nous faut favoriser le bon fonctionnement du marché. Même si cela assure la protection des épargnants, ce n'est pas suffisant, il faut autre chose en plus: il faut assurer le bon fonctionnement du marché et maintenir la concurrence dans cette industrie. C'est un motif additionnel auquel elle a recours pour justifier ses décisions.

Qu'il suffise, à cet égard, de se référer aux décisions suivantes. Je donne une décision ici du directeur de l'information qui, à un certain moment, refusait une option particulière dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne d'une société. Il faut noter que la commission a, en appel, autorisé cette nouvelle option. Il reste que cela a une incidence: le personnel de la commission peut prendre des décisions en se basant sur ce qu'il croit être le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières.

On a eu, à ce sujet, la décision de la commission concernant la propriété et la diversification des firmes de courtage. Je crois que le député de Sainte-Anne, ce matin, demandait des nouvelles sur le décloisonnement, qu'est-ce qui arrivait au Québec, à la commission. En ce qui concerne le courtage, le décloisonnement a été décidé par la Commission des valeurs mobilières en 1983, c'est chose faite depuis ce temps. Le seul problème, c'est qu'on a décloisonné seulement le courtage à ce moment-là, tout le reste demeurait cloisonné. Cela a été accompli par une décision de la commission, alors qu'on voit aujourd'hui que les décisions qui se prennent sur le décloisonnement et les

activités des institutions financières se prennent plutôt par des... On voit des déclarations ministérielles au Parlement d'Ottawa ou en Chambre, à la Législature de l'Ontario, où on annonce des décisions comme celles-là.

Pour vous indiquer la nature de ces décisions, le degré, le décloisonnement du courtage au Québec s'est fait en 1983 et ce, par une décision de la Commission des valeurs mobilières. Il n'y a pas eu de débat parlementaire là-dessus, cela a été une décision administrative dans le cours normal des affaires.

Une autre décision où on a relevé le motif du bon fonctionnement du marché concerne les régimes d'abris fiscaux d'une banque canadienne. Nous ne voulons pas rediscuter de la question à savoir si ces décisions étaient bien fondées ou non, les opinions là-dessus sont partagées, mais on s'interroge sur le processus. Un énoncé aussi simple que celui du bon fonctionnement du marché, cela semble aller de soi, c'est tout à fait normal, tout le monde est pour cela; comme la vertu, on ne peut pas être contre cela. Cela a, en pratique, un effet très pernicieux. Je veux dire que cela a des conséquences pratiques considérables sur la structure du marché des valeurs mobilières au Québec et il y a des initiatives qui se prennent à des niveaux où on pense qu'elles ne devraient pas se prendre.

Si on regarde d'un peu plus près ce pouvoir d'émettre des instructions générales, les pouvoirs de la commission, on s'aperçoit que même dans certains cas on est allé expressément au-delà de l'intention du législateur. On peut nous dire que, dans la mesure où une instruction générale va au-delà de la loi et qu'on demande aux gens de la respecter quand même, cela nous paraît assez exorbitant. On donne l'exemple de l'instruction générale Q-12 sur le reclassement par voie de démarchage. Nous pensons que cela dépasse la portée de la loi. On pense qu'il y a des dangers que ce pouvoir soit utilisé pour prendre d'autres décisions, des décisions, par exemple, sur la fixation des prix lors d'une nouvelle émission. La commission pourrait toujours décider que, pour favoriser le bon fonctionnement du marché, il faut que le prix d'une telle émission soit abaissé ou élevé alors que normalement, dans un marché concurrentiel, ce doit être laissé à la négociation des gens. Si l'émission est trop chère, elle ne se vendra pas ou il va y avoir des conséquences.

(15 heures)

Nous avons dit au début qu'il faut revoir quelque peu l'orientation de la commission à la lumière du contexte actuel qui est celui du décloisonnement des activités financières. Il est important de voir que c'est une rupture dans la continuité. On



avait un environnement financier, les fameux quatre piliers dont vous avez sans doute entendu parler à satiété, qui étaient là depuis longtemps. Finalement, il y a une rupture assez importante dans le contexte. Dorénavant, les institutions financières vont pouvoir pénétrer dans les domaines d'activité des autres institutions financières. Pour vous présenter cela visuellement, on a joint l'annexe 2 qui décrit un peu, en termes graphiques, ce qu'est le système, un petit schéma pour simplifier. Il montre ce qu'est le système financier, ce que cela fait.

On avait traditionnellement deux groupes constituant le système financier: ce qu'on appelle les intermédiaires financiers, c'est-à-dire les banques, les sociétés de fiducie, les compagnies d'assurances, les caisses d'épargne et de crédit, les caisses de retraite, etc., qu'on distinguait - on les appelle des institutions financières - des intermédiaires de marché que sont les négociants et courtiers en valeurs mobilières qui oeuvrent sur le marché monétaire, le marché des obligations et le marché des actions. Ces deux groupes, traditionnellement, s'occupaient d'intermédiation financière, c'est-à-dire qu'ils avaient pour fonction de prendre les fonds des individus, des entreprises et des gouvernements, ceux qui en ont en surplus, et d'émettre en contrepartie des titres pour les transférer à ceux qui en ont besoin. Ce que fait le décloisonnement, c'est qu'il n'y a plus deux blocs. Le premier bloc, en haut, peut entrer dans le bloc d'en bas. Maintenant, il n'y a plus qu'un seul bloc et cela s'appelle l'industrie des services financiers. Ce n'est pas dire que le bloc d'en bas a la même mobilité. Il y en a un qui est un peu plus mobile que l'autre. Par exemple, un négociant ou courtier en valeurs mobilières ne peut pas prendre une participation de plus de 10 % dans une banque actuellement, une banque de l'annexe A; seulement une banque de l'annexe B. Il n'y a pas une parfaite mobilité.

Revenons à notre propos initial. Qu'est-ce que cela fait? Cela vise à accroître considérablement les pouvoirs et les champs d'activité des institutions financières et cela permet des liens de propriété entre les institutions. Cela implique qu'il va falloir qu'il y ait une "re-réglementation", comme on a parlé ce matin, du secteur financier qui porte sur des nouveaux aspects comme le contrôle des transactions intéressées. On a vu l'exemple classique de cela. Pourquoi était-ce séparé? Si on regarde un peu l'histoire, lors du krash de 1929, il y a eu des commissions aux États-Unis qui ont examiné ce qui est arrivé et il y avait toutes sortes de conflits d'intérêts. Une banque qui avait prêté à une entreprise et qui ne pouvait pas se faire payer, par exemple, décidait, parce qu'elle faisait

également du courtage, de faire une émission d'actions dans le public, de se repayer son prêt et, là, évidemment, les gens étaient pris avec des actions d'une compagnie qui ne valaient rien. Ce n'est pas un hasard s'il y avait ces séparations-là. Il y a eu des abus dans le passé. On a identifié et on a adopté des moyens qui peuvent être révisés dans le contexte. Il y a une loi aux États-Unis qu'on appelle le "Glass-Steagall Act", qui a érigé un mur entre la fonction de banquier commercial qui fait des prêts et ce qu'on appelle un "investment banker", c'est-à-dire un négociant en valeurs mobilières.

Au Canada, on considère que cette distinction a assez duré et qu'il y a moyen, tout en permettant les mariages entre ces institutions, de régler les conflits d'intérêts ou les transactions qu'il pourrait y avoir. Je pense que c'est bien important de comprendre que ce n'est pas du luxe d'aller régler cela. Il faut vraiment, si on décloisonne, se rattacher à la question de réglementer les transactions intéressées et les conflits d'intérêts qui peuvent survenir. On a vu, à cet égard, le gouvernement fédéral annoncer en décembre les mesures qu'il entendait prendre. Ce matin, les journaux faisaient état de trois projets de loi qui ont été déposés. Le gouvernement du Québec a annoncé la formation d'un comité sur les institutions financières pour étudier cette question et le gouvernement de l'Ontario a annoncé, également en décembre dernier, des mesures qui seraient prises à cet égard.

Il faut voir que le décloisonnement a un impact sur la Commission des valeurs mobilières, un impact sur son orientation et aussi sur la nomination des commissaires. L'impact sur l'orientation, c'est que la commission qui ne s'occupe maintenant que d'une partie de l'industrie des services financiers, soit l'industrie des valeurs mobilières, devra se lier, communiquer, se coordonner avec les autorités qui s'occupent des institutions financières beaucoup plus que ce n'était le cas avant parce que c'étaient des industries séparées et isolées. Il y aura une fonction de coordination de ces règles avec celles qui touchent les institutions financières parce qu'on parle maintenant de l'industrie des services financiers.

Par exemple, si on prend la réglementation des institutions financières, ce que cela cherche à faire essentiellement, c'est d'assurer que les institutions sont stables, qu'elles ne vont pas en faillite et qu'elles placent bien leurs fonds. On vise à protéger les épargnants. Il n'y a pas de réglementation économique là-dedans, c'est vraiment une réglementation pour protéger les épargnants. Nous croyons que la commission qui a juridiction sur une partie du secteur, les courtiers et négociants, doit se réajuster et aussi se concentrer sur la

protection des épargnants si on ne veut pas avoir deux poids, deux mesures. Elle doit évidemment s'occuper de la question des conflits d'intérêts.

On revient là-dessus. Nous croyons que la commission n'est pas l'autorité indiquée pour prendre des mesures de réglementation économique. Si on regarde les impacts de la décision de 1983, par exemple, qui permet à une banque... Beaucoup d'institutions n'avaient même pas le pouvoir de le faire ou, en tout cas, cela a été sans effet puisque, par exemple, en Ontario, les courtiers ne pouvaient pas émettre plus de 10 % à une institution financière. C'est un peu aberrant de prendre des décisions qui sont, finalement, sans effet.

Il y a aussi la question de la réciprocité. Il y a des décisions qui peuvent se prendre mais, si elles sont prises par l'autorité indiquée, celle-ci va s'occuper d'obtenir une réciprocité. Elle peut s'occuper, par exemple, de négocier avec des gouvernements comme le fédéral pour obtenir une certaine réciprocité. Autrement dit, si on laisse aller tout le morceau, il n'y a plus rien à négocier après unilatéralement. On voit, aujourd'hui, que les courtiers qui sont ouverts - n'importe qui peut maintenant prendre une participation dans leur propriété - n'ont pas cette latitude par rapport aux institutions, mais personne n'a intérêt à trop négocier parce que la première partie est permise maintenant. Les gens n'ont rien à obtenir en cédant autre chose.

Nous pensons qu'il est donc clair que c'est seulement le gouvernement qui a le pouvoir et les possibilités d'ajuster les dispositions législatives et d'en faire la coordination avec les autres juridictions et autorités gouvernementales. On cite des exemples, à savoir comment cela s'est fait dans d'autres juridictions. Cela s'est fait par des déclarations ministérielles en Chambre quand on a pris des décisions de cette nature-là.

La nomination des commissaires. Étant donné l'accroissement des activités du marché des valeurs mobilières, d'une part, l'importance des décisions prises par la commission, le nouveau contexte élargi où il y a des institutions financières et la question des conflits d'intérêts, c'est très exigeant pour les commissaires qui devront vraiment avoir une vision d'ensemble de toute l'industrie des services financiers et non plus seulement du secteur des valeurs mobilières.

Évidemment, là-dessus, il faudra sans doute voir à ce que les émoluments ou les conditions soient suffisamment satisfaisants pour attirer les personnes qui ont ces niveaux de compétence-là. Cela ne dit rien et cela ne se veut aucunement un jugement ou une expression ou une appréciation de la qualité du personnel de la commission aujourd'hui. Je veux que ce soit bien clair.

Si on regarde maintenant les activités de la commission, on s'aperçoit que le dernier rapport d'activités a été publié en 1985 pour la période finissant en mars 1985. La publication du rapport pour 1986 a dû être retardée en raison de la charge de travail de la commission. Cependant, il y a moyen de se faire une idée, si on regarde le bulletin hebdomadaire, le bulletin de statistiques et certaines informations. La commission a mis à notre disposition des informations plus récentes sur son fonctionnement» À ce sujet-là, on voit trois faits importants qui ressortent. Il y a effectivement eu une forte croissance des activités de la commission, notamment dans le service d'appel public à l'épargne, celui qui s'occupe des prospectus, entre autres. Nous remarquons qu'il y a un dédoublement, un double emploi avec certaines activités qui sont déjà assumées par la Bourse et que certaines mesures pourraient être prises pour améliorer les communications.

Sur la croissance des activités, je pense que vous avez eu ce matin un exposé assez étendu sur le niveau de cette croissance-là. Je vais donc passer plus rapidement. Je vais surtout m'attarder au dédoublement des fonctions ou le double emploi, à la page 12.

Ce qu'il faut voir, c'est qu'il y a une partie de ce dédoublement qui va toujours subsister et qui est important parce que ce ne sont pas tous les courtiers, ce ne sont pas toutes les sociétés qui sont membres ou inscrites à la Bourse. Il y a des intermédiaires financiers, il y a des conseillers financiers qui ne sont pas membres de la Bourse. La commission doit s'en occuper. Il y a une partie de cela qui n'est pas parfaitement symétrique.

Cependant, nous, ce qu'on regarde, c'est ce qui concerne justement les courtiers, les sociétés inscrites. Il y a une tendance à superposer sa propre réglementation à celle déjà en place par la Bourse. Un exemple très récent de cela, c'est un projet d'instruction générale qui a été fait avec les autres commissions de valeurs mobilières - j'en conviens - mais qui porte sur l'information occasionnelle. C'est un exemple frappant. La Bourse a une politique là-dessus, je pense, depuis 1973. Cet énoncé n'ajoute rien. Il n'a aucune disposition disant aux sociétés si c'est une nouvelle chose qui s'applique. On leur demande de communiquer avec la commission. Est-ce que les sociétés doivent, en plus de communiquer avec la Bourse, communiquer avec la commission? Est-ce qu'elles peuvent communiquer avec l'une ou l'autre à leur choix? Qu'est-ce qui se passe? On ne le sait pas. Cela ajoute de la confusion.

C'est un exemple frappant d'une réglementation qui n'accomplit rien de nouveau. Il y a déjà des règles qui existent. On dit que cela a été préparé à partir d'une instruction

générale de la Bourse de Toronto. La Bourse de Montréal, au Québec, a ses règles depuis de nombreuses années. Ce qui nous surprend, c'est que la commission n'a pas indiqué les raisons - il y a peut-être des raisons; on ne les connaît pas - pour lesquelles il serait utile d'avoir une double réglementation. Nous, on ne les connaît pas. Ce qu'on voit là, c'est que cela risque de semer la confusion chez les sociétés qui doivent, à ce moment, communiquer rapidement. Il faut qu'il y ait des décisions très rapides qui se prennent quand il y a des informations à émettre dans le public. On ne peut pas passer l'après-midi au téléphone. Il faut rejoindre tout de suite la bonne personne et que les bonnes décisions se prennent. S'il faut arrêter les transactions, il faut le faire.

Nous, ce qu'on pense, c'est qu'il y a trois moyens pour éviter très desdoubléments. Il y a la délégation. Là, on sait que c'est restreint à un titre de la loi. Mais il y a un pouvoir qui pourrait être exercé pour le marché non coté.

Il y a un pouvoir de dispense aussi qui peut arriver à une espèce de délégation: par exemple, un énoncé de politique sur les options. On dit: Si une société cotée à la Bourse émet des options d'achat d'actions à ses employés et qu'elle respecte les règles de la Bourse, la commission considère qu'elle respecte les règles de la commission et la dispense de faire une demande d'approbation. C'est une façon d'alléger sa charge de travail et de déléguer, en quelque sorte, certaines activités.

En pratique, la Bourse offre aussi des services. Par exemple, il y a le service de la surveillance du marché qui fait la collecte des informations, qui analyse les variations de cours sur les titres. Ces choses sont disponibles à la commission. La commission peut, à partir de ces données, faire ses enquêtes et prendre les procédures. Elle n'a pas besoin de refaire cela. Là, il faut qu'il y ait une collaboration. C'est évident.

Ce sont là les trois domaines où il y a des possibilités, quant à nous. Si on regarde la délégation ou la collaboration de la Bourse et de la commission, on est prêt, apte et disposé, malgré ce que dit la commission à la page 13 de son rapport, l'affirmation qu'elle fait qu'on ne peut pas en prendre plus... Je pense qu'on est plus qualifié pour parler de la Bourse. Nous, on pense qu'il y a moyen de faire plus. Évidemment, pas à n'importe quelles conditions. Si on nous demande de s'occuper du marché hors cote, on ne veut pas refaire tout notre système d'informatique, forcément. Si on peut le faire à des coûts raisonnables, on va le faire.

Je reviens à la question de la gestion de la commission, la question des ressources humaines et financières. Nous, on a utilisé des indices. C'est tout ce qu'on a. On sait

que ce n'est pas parfait. Ce qu'on fait, c'est qu'on compare les ressources humaines: 95 postes au Québec, 140 en Ontario l'an dernier. On regarde la taille des marchés. Le Québec a 20 % du marché, la Bourse de Montréal; la Bourse de Toronto en a 75 %. C'est un indice. Ce n'est pas toute l'affaire, mais enfin! Si on regarde les budgets, la commission du Québec a un budget d'environ 5 000 000 \$, celle de l'Ontario, d'après les informations qu'on a obtenues de la commission de l'Ontario, en a un de 6 500 000 \$. Cela nous donne des indices. Ce n'est pas cela qui peut dicter une décision, mais cela nous situe. On remarque également que 80 % des frais de la commission sont affectés au personnel, ce qui m'apparaît tout à fait normal, c'est une industrie de personnes, de services personnels, et ce sont les ressources humaines qui sont les ressources principales. (15 h 15)

Concernant l'autofinancement futur, nous disons qu'aujourd'hui, il y a déjà une forme d'autofinancement et, à partir de données communiquées par la commission, qui ne sont pas complètes, qui sont reproduites à l'annexe 8, si on projette sur douze mois, on voit qu'il y a environ 2 000 000 \$ qui proviennent soit des émetteurs, soit des courtiers; les deux tiers ont été retirés des émetteurs durant la période en cause et un tiers par les firmes de valeurs mobilières. Cela s'explique par le grand nombre de financements. En gros, l'autofinancement représente environ 40 % du budget de la commission.

**Le Président (M. Lemieux):** M. Couture, il vous reste environ une ou deux minutes. Nous pourrions revenir sur les différents points de votre mémoire dans le cadre de la discussion. Brièvement, s'il vous plaît.

**M. Couture:** Nous pensons qu'il faut traiter de l'autofinancement...

**Le Président (M. Lemieux):**... pour deux minutes.

**M. Couture:** Il faut absolument reconnaître que la Loi sur les valeurs mobilières est une loi d'ordre public et que le public en retire des avantages. Le mémoire de la commission à cet égard montre que des millions de dollars ont été épargnés. Je pense que cela tombe sous le sens. Nous pensons qu'il faut définir quels sont les services qui doivent être rendus, il faut les évaluer pour bien savoir quel service est rendu à qui, pour que ce soit juste. C'est l'approche utilisée en Angleterre, par exemple, où on calcule le temps consacré à certaines catégories d'usagers. Il faut aussi regarder l'impact sur le développement de l'industrie et la concurrence. On ne peut pas

avoir une structure de frais dans la province qui décourage les gens de faire affaire ici. Je pense qu'il est important, lorsqu'on est le deuxième, d'être très compétitif.

Si on veut résumer brièvement la position, nous disons qu'il est bien évident que la commission doit avoir les ressources nécessaires pour s'acquitter de ses responsabilités. La question, c'est de mesurer cela précisément. Il faut s'assurer, à ce moment-là, qu'il n'y a pas de déboulement - cela nous apparaît important - et que la commission utilise tout ce qui est disponible à la Bourse pour ne pas faire double emploi. D'après nous, elle doit orienter son action vers la surveillance et la délégation, et non pas s'engager dans l'exécution de tâches qui sont déjà faites par d'autres. Je vous remercie de votre attention.

**Le Président (M. Lemieux):** Je vous remercie, Me Couture. Dans l'ordre, ont droit de parole M. le député d'Abitibi-Ouest, M. le député de Sainte-Anne et M. le député de Mille-Iles, mais auparavant, vous me permettrez d'intervenir brièvement, M. le député d'Abitibi-Ouest. Ce matin...

**M. Gendron:** J'allais dire que cela dépend de ce que vous allez dire, mais on n'a pas le temps.

**Le Président (M. Lemieux):** Ce sera très bref, M. le député d'Abitibi-Ouest.

Ce matin, il me semble avoir entendu le président de la Commission des valeurs mobilières nous dire qu'il ne faisait pas, effectivement, de réglementation économique. Vous semblez nous dire le contraire. Je vous avouerai que je me demande qui je dois croire. Vous vous y référez, d'ailleurs, d'une façon assez constante dans votre mémoire. Par rapport à tout cela, je me souviens que le président de la Commission des valeurs mobilières avait situé cela dans le cadre de la protection des épargnants. Au niveau de la réglementation comme telle, au niveau du bon fonctionnement du marché des valeurs, eu égard à la réglementation comme telle, est-ce que vous avez une avenue de solution? Vous nous dites: Ils font de la réglementation économique. Si je comprends bien, en vertu de l'article 276. 1, ce n'est pas de leur ressort. Il y a 276. 3 et 276. 4 qui sont des moyens par lesquels ils devraient vraiment contenancer ces choses. Je vous demande quelle est votre solution, quelle est votre avenue face à cela.

**M. Couture:** La solution est très simple. Il y a une modification de cette disposition. L'article 276...

**Le Président (M. Lemieux):** C'est ce que vous suggérez.

**M. Couture:** Et qu'on dise bien que la commission est chargée d'administrer la loi, qu'elle dispose de tous les pouvoirs nécessaires pour ce faire et que la Loi sur les valeurs mobilières, elle, a pour mission de protéger les épargnants, de régir l'information et d'encadrer l'activité. Cela nous convient. Autrement, cela reste un énoncé qui a des effets pernicieux, à notre avis. Le bon fonctionnement sera assuré si on protège les épargnants; si on régite l'information et on encadre l'activité, on va aider au bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières.

**Le Président (M. Lemieux):** Pour vous, la réglementation économique devait relever du ministre ou du Parlement?

**M. Couture:** Cela nous paraît le lieu où cela doit se passer.

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député d'Abitibi-Ouest.

**M. Gendron:** Merci, M. le Président. Rapidement, vous avez posé ma première question qui était sur le pouvoir de réglementation économique; c'est réglé. Je ne fais que souligner que j'avais compris la même chose, que ce matin ils avaient prétendu que la Commission des valeurs mobilières n'en faisait pas, ou à peu près pas. Peut-être que la question était mal posée, on va mettre cela là-dessus; c'est le président de la commission qui a posé la question alors, on va dire que c'est parce que la question était mal posée.

**Le Président (M. Lemieux):** Je croyais qu'on pouvait avoir, à l'occasion, certaines affinités mais on va oublier cela.

**M. Gendron:** C'est pour s'amuser, M. le Président, même si le problème est sérieux. Sérieusement, vous nous dites là-dessus que si, effectivement, il y a un pouvoir de réglementation économique, d'après vous, cela ne relève pas de la Commission des valeurs mobilières. Qu'on laisse cela à sa place, c'est le législateur. Vous avez eu l'honnêteté de dire que cela ne vous regarde pas, donc, on peut passer à autre chose avec vous. C'est là-dessus. Vous dites que le législateur s'occupe de cela.

J'aurais deux questions. Premièrement, je trouve correct que vous portiez un jugement sur les ressources humaines et financières parce que c'est une question importante constamment soulevée par la Commission des valeurs mobilières. Cependant, je ne vous sens pas très bien dans votre point de vue. Je vais m'expliquer. Quand les gens nous disent qu'on va comparer cela avec ailleurs, je trouve cela correct parce que c'est à titre indicatif,

mais il me semble que l'indication n'est pas neutre.

On dit: Ils ont un budget qui est sensiblement le même que celui de l'Ontario, légèrement inférieur. Le volume des activités est de deux à trois fois celui de la Commission des valeurs mobilières du Québec et il n'y a pas d'écart de moitié entre les ressources. Au contraire, c'est une fois et demie. Il me semble que, si on donne l'exemple et qu'en plus on prend la peine de dire que 80 % de la masse salariale est affectée aux traitements du personnel et que c'est normal, pourquoi l'a-t-on dit? Y a-t-il une intention qu'on ne sent pas? Ma question est très claire: Votre jugement, les gens de la Bourse, concernant un besoin éventuel de ressources additionnelles, est-il fondé d'après votre analyse à vous? Oui ou non, si vous étiez décideurs, leur donneriez-vous des ressources additionnelles?

**M. Couture:** C'est très difficile pour nous, qui ne sommes pas à la commission, qui ne connaissons pas exactement les affectations de chaque personne, la répartition des ressources, de prendre des décisions semblables. Ce que nous avons fait, c'est que nous avons cru de notre devoir d'apporter des éléments qui permettent de prendre une décision éclairée. Nous pensons et nous disons que, s'il doit y avoir des augmentations de ressources, il faut qu'elles soient affectées aux fins pour lesquelles on les réclame. Si c'est parce qu'on ne peut pas faire d'enquête ou si c'est parce qu'on a de la misère à sortir les prospectus, notre point de vue à nous, c'est que si jamais il y a des ressources allouées, elles devraient être affectées à ces fins et pas à d'autres.

**M. Gendron:** Donc, je serais correct de dire: Réglez les problèmes de dédoublement des fonctions et, après cela, on pourrait peut-être regarder s'il y a lieu d'y affecter des ressources additionnelles. Donc, ce n'était pas neutre. D'après vous, s'ils s'en tiennent à leur job, ils en ont assez. Est-ce que je suis correct de penser comme cela?

**Des voix:** Ah! Ah! Ah!

**M. Gendron:** Écoutez, il faut que vous nous aidiez à avancer!

**M. Couture:** Oui, c'est le but pour lequel on vous a sorti ces données.

**Une voix:** Tu vas faire baisser les cotes de la Bourse!

**M. Couture:** Maintenant, ce n'est pas à nous de prendre la décision, que ce soit bien clair. Nous ne pouvons que soumettre des renseignements qui vous aident. Il y a des questions de mesure. Ce que je peux vous

dire, c'est que, quand on demande d'augmenter un budget, il faudrait au moins qu'on sache quel était le budget de l'an dernier, quelles sont les dépenses. Il me paraît - en tout cas, c'est la procédure normale dans une entreprise - que lorsqu'on doit faire autoriser un budget, on a des données historiques précises sur l'affectation et l'utilisation des fonds. Là, on peut avoir un jugement éclairé. Nous avons pu obtenir le budget de la commission parce qu'on a regardé dans les lois et on l'a trouvé, c'était public, mais c'est très difficile. La commission a mis à notre disposition des données internes qui nous permettent d'avoir une idée, mais il faut réellement avoir les chiffres et non pas des statistiques.

**M. Gendron:** Ce sera ma dernière question. Qu'on lise le rapport de la Commission des valeurs mobilières ou le vôtre sur les mêmes questions, il apparaît évident, à moins qu'on ne se trompe - je ne crois pas qu'on se trompe là-dessus - que les communications ne sont pas régulières, constantes et très très ouvertes, en particulier aux pages 14 et 15 quand vous dites que: "La commission réglemente, etc. Il apparaît donc hautement souhaitable et tout à fait réalisable que des communications étroites..." Autrement dit, vous souhaitez ce qu'on sent qu'il n'y a pas l'air à se faire. Quand on en parle avec autant d'excellence, c'est qu'il y a un problème. On dit: Cela devrait être comme cela, on devrait avoir plus de relations, on devra se voir plus souvent. Il me semble que c'est un problème réel. La question que je pose aux gens qui sont ici est à savoir: Quelle sorte de geste concret a été posé par la Bourse pour que ces difficultés, qui sont dues à des absences de collaboration très étroite et continue en termes d'échange de responsabilités, de services, etc. ? Est-ce que la Bourse a fait les démarches - si cela s'appelle comme cela - ou a pris les dispositions requises pour s'assurer qu'il y ait un peu plus de collaboration très étroite entre la Commission des valeurs mobilières et vous autres?

**M. Couture:** Écoutez! il y a une couple d'éléments là-dedans. Je peux en soumettre un et Mme Beauchemin pourrait compléter. Nous pensons que la question des communications n'est pas une question de budget, mais une question d'information. Pour communiquer efficacement, il faut être informé et il faut être informé en temps utile. C'est ce qu'on propose comme moyen. On propose des moyens où, quand des mesures importantes toucheront la Bourse de Montréal, on aimerait le savoir un peu avant les gens en général parce que cela a un impact. On dit qu'on ne veut pas apprendre tout par le bulletin de la commission.

Comme on est dans la même bâtisse, on pourrait peut-être être prévenu à savoir qui s'en vient, etc. C'est au niveau des moyens qu'on suggère.

Quant aux communications ou à l'excellence, la commission estime qu'elles sont adéquates. Je dois laisser la parole à quelqu'un qui est à la commission pour répondre à cela.

**Le Président (M. Lemieux):** Voulez-vous parler un petit peu plus fort, s'il vous plaît? Voulez-vous vous identifier préalablement, pour les fins de l'enregistrement du **Journal des débats**, et parler un petit peu plus fort?

**Mme Beauchemin (Francine):** Oui. Je suis Francine Beauchemin. Sur la question des communications, je pense que ce qu'on a indiqué dans notre mémoire, un autre point, c'est qu'on aimerait bien être consulté au moment de l'élaboration d'un projet plutôt qu'au moment où un projet est conçu et qu'une opinion ou un projet nous est soumis sous sa forme finale. S'il y avait consultation du milieu et des praticiens au moment de l'élaboration des projets, Il serait peut-être plus facile de diriger les projets de façon qu'ils soient les plus utiles pour l'industrie.

J'aimerais rajouter, si je peux, un petit point sur la question des ressources humaines. Je pense qu'il est clair que la Bourse ne veut pas laisser entendre que nous croyons que la commission n'a pas besoin d'augmentation au niveau des ressources humaines. Je pense qu'on n'a jamais fait un commentaire précis à ce sujet-là. On dit qu'il devrait y avoir un peu plus de précisions dans le parallèle entre les besoins et le personnel requis. La Bourse a dû faire face à une activité extrêmement importante dans les dernières années. Nous sommes très conscients des problèmes auxquels la commission a dû faire face aussi, par exemple dans l'appel public à l'épargne. Il est très clair que, dans une industrie cyclique telle celle que nous avons, il y a des périodes où il y a des besoins extrêmement lourds de personnel qualifié. Il est important pour la Bourse et pour l'économie générale que la commission puisse donner un très bon service à ces entreprises-là.

Quant à l'appel public à l'épargne, ce ne sont pas seulement des sociétés qui font des placements exclusivement au Québec, vous avez des sociétés qui font des placements à l'échelle nationale. Il est très important que le Québec donne un service aussi rapide que les autres provinces dans ce secteur-là. On ne veut pas porter jugement. On veut simplement dire qu'il faut préciser les besoins.

**Le Président (M. Lemieux):** Merci. Vous avez terminé, M. le député d'Abitibi-Ouest?  
M. le député de Sainte-Anne.

**M. Polak:** Me Couture, je n'ai pas bien compris votre fonction. Est-ce que vous êtes au bureau de direction de la Bourse ou juste porte-parole pour aujourd'hui?

**M. Couture:** Je suis porte-parole pour aujourd'hui. Je suis un consultant.

**M. Polak:** Les gens autour de vous peuvent répondre aussi. De temps en temps, j'aime mieux avoir des réponses directement de ceux qui administrent.

**M. Couture:** D'accord.  
(15 h 30)

**M. Polak:** J'ai deux questions. Je comprends que votre position est un peu difficile à la Bourse parce que c'est un peu comme si on demandait à un citoyen de dire ce qu'il pense de la police. Il dit: Je ne l'aime pas trop, mais on en a besoin. En lisant votre mémoire, la conclusion, j'ai deux questions: Quand vous comparez cela, la relation Bourse et Commission des valeurs mobilières, au système de New York ou de Toronto, est-il aussi bon qu'à Montréal, moins bon ou meilleur?

Ma deuxième question: Quand vous parlez des commissaires dans votre mémoire, vous vous référez à la nécessité que les commissaires disposent d'une vaste expérience et d'une connaissance étendue parce qu'ils seront appelés bientôt à juger de situations peut-être de conflits d'intérêts qui peuvent résulter du décloisonnement. Je voudrais savoir - c'est une sous-question - si vous y allez encore dans le sens que la commission qui va juger des situations de conflits d'intérêts, qu'eux devront s'occuper de cela? Deuxièmement, quand vous vous référez aux sous-commissaires, prétendez-vous qu'il n'y a pas assez de commissaires, ou qu'ils ne sont pas assez compétents? Ce sont les quelques questions que j'avais.

**M. Desaulniers:** Marc-André Desaulniers. Si l'on compare les services des organismes de réglementation, d'autoréglementation québécois versus ceux de l'Ontario ou américains, je peux vous dire que la maison qui a pris six mois à obtenir un permis à New York trouve que cela va au moins aussi bien ici.

Dans les commissaires, ce n'est pas une critique pour les commissaires actuels qui ne nous... On parle des commissaires extérieurs surtout, parce que les commissaires permanents qui sont au nombre de trois et ils sont à la commission d'une façon stable. Ils sont là depuis longtemps et ils sont bons. Parmi les commissaires extérieurs, il y a, évidemment - ce que l'on veut dire, je pense - une compétence qui devrait être accrue à mesure que le cadre dans lequel tout le jeu se situe devient plus complexe. Quand on parle des conflits d'intérêts de ces gens, on

n'a pas à se plaindre du passé non plus, mais il est bien évident que quand on aura à régir à la commission les actes de filiales, disons, qui appartiennent à une banque à charte, il faudra s'assurer peut-être que les commissaires ne doivent pas trop d'argent à la banque qui est propriétaire de la maison de courtage et des choses comme cela, qu'Untel n'est pas son vérificateur ou dans son bureau d'avocats, et ainsi de suite. Cela devient plus complexe, c'est bien évident. À mesure qu'on a des intervenants qui sont multipliés par leur nombre et leur importance, on risque d'avoir des gens qui sont de plus en plus dans des conflits...

**M. Polak:** Quelle est la solution que vous suggérez dans ce domaine?

**M. Desaulniers:** Plus de commissaires à temps plein... Je ne sais pas. Je pense que la commission est aussi compétente que nous pour vous faire des recommandations parce que, dans le passé, je ne pense pas qu'on ait eu à avoir honte de sa conduite là-dedans et, je vous le répète, les commissaires ne nous ont pas prouvé du tout que l'on n'avait pas raison d'être satisfait d'eux, ou qu'on devrait être inquiet quant à leur intégrité.

Il y a une autre chose, peut-être, qui n'a pas été dite aujourd'hui, en ce qui a trait aux communications entre la Bourse et la commission: c'est que les problèmes sont plutôt de nature institutionnelle que personnelle. Je pense qu'il y a une ouverture face à des communications au niveau personnel entre les gens seniors de la Bourse et ceux de la commission, à d'autres niveaux aussi, et que ce n'est pas à cela que l'on touche. Donc, cela n'a pas à être perçu comme une plainte envers les personnalités, mais envers le système plus qu'envers les individus.

**M. Polak:** Merci.

**Le Président (M. Lemieux):** Relativement au problème des communications et pour suivre la logique du député d'Abitibi-Ouest, la commission nous disait que la communication entre la commission, la Bourse de Montréal et l'ACCOVAM est actuellement adéquate. Vous nous dites qu'il apparaît hautement souhaitable et tout à fait réalisable que des communications étroites soient maintenues continuellement. J'aimerais seulement vous poser la question suivante: Que pensez-vous de la suggestion de l'ACCOVAM de créer un comité conjoint permanent composé, à titre d'exemple, de deux représentants de la Commission des valeurs mobilières, de deux représentants de la Bourse de Montréal et de deux représentants de l'ACCOVAM? Voulez-vous vous identifier, s'il vous plaît?

**Mme Parent-Johnson (Marie-Louise):** Marie-Louise Parent-Johnson.

**Le Président (M. Lemieux):** Merci.

**Mme Parent-Johnson:** Je ne crois pas que cela soit dans les structures que l'on puisse vraiment apporter une solution. Si on établit une façon de procéder entre les organismes, par exemple, d'apporter les projets au moment de la gestation plutôt qu'au moment de l'implantation, c'est évident que toutes les parties impliquées vont pouvoir mieux participer et il y aura moins de pertes de temps et d'argent. Les structures et l'argent ne sont pas un problème dans ce cas, c'est simplement une façon de procéder, et à quel moment.

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député de Lévis.

**M. Garon:** J'aurais deux brèves questions, quitte à revenir plus tard. La première, considérez-vous que la Commission des valeurs mobilières a un rôle de surveillance générale sur la Bourse de Montréal également?

**M. Desaulniers:** Mon nom est André Desaulniers. Pourrais-je faire préciser la question? Si elle a un rôle ou si elle devrait avoir un rôle? Je n'ai pas bien compris votre question.

**M. Garon:** Si elle a un rôle et si elle doit avoir un rôle de surveillance générale. Dans son rôle de surveillance générale, est-ce qu'elle doit surveiller également la Bourse de Montréal?

**M. Desaulniers:** Dans tous les problèmes de la vie, normalement, s'il y a une police privée, il y a également une police publique pour voir ce que fait la police privée. C'est d'ailleurs dans la loi.

**M. Garon:** Quand on parle de décroissement, je veux aller un peu plus loin. Comme vous considérez qu'elle a un rôle de surveillance générale par rapport aux institutions financières, incluant la Bourse de Montréal comme c'est un organisme privé, trouvez-vous qu'il ne peut pas y avoir un décroissement complet si on veut qu'elle exerce une certaine surveillance par rapport aux organismes privés qui sont autorégulés, réglementés ou contrôlés?

**M. Desaulniers:** C'est peut-être évident qu'en période de décroissement un "réglementateur" spécialisé devrait avoir les pouvoirs qui toucheront les autres domaines. Je suis un pauvre courtier, mais je pense que si on a des chevauchements dans les intérêts des gens de fiducie, de courtage, des

assureurs, des banquiers, etc., on devra avoir des gens capables de plus en plus d'aller toucher aux autres parce que tout le monde va être plus ou moins dans le même parc.

**M. Garon:** Pour expliquer davantage, regardons, par exemple, l'inspection alimentaire. Les compagnies privées ont leurs propres inspecteurs pour contrôler la qualité de leurs aliments parce qu'elles doivent assurer un certain contrôle de la qualité, elles-mêmes, de façon privée. Par ailleurs, cela ne fait pas en sorte que le gouvernement perde son pouvoir général d'inspection des aliments par rapport même aux organismes autocontrôlés ou auto-inspectés parce qu'il y a un pouvoir général de contrôle ou de surveillance pour s'assurer que même ceux qui se contrôlent privément le fassent vraiment. La question que je pose est la suivante: Quand on parle de décloisonnement et tout cela, de quelle façon ou dans quelle mesure, par rapport à la situation existante, estimez-vous que la Commission des valeurs mobilières doit assumer son pouvoir de surveillance générale par rapport à l'ensemble du domaine financier parce que c'est elle qui a la responsabilité vis-à-vis du gouvernement? Ce que je crois percevoir entre les lignes, c'est que vous pensez qu'elle vous surveille peut-être trop et ne vous fait pas assez confiance. Dans quoi, précisément, pensez-vous que la démarcation devrait se faire?

**M. Desautels:** Je pense que, d'une façon générale, on ne peut pas dire qu'il y a un manque de confiance. Je pense qu'on peut établir cela. La Bourse ne manque pas de confiance envers la commission et, je l'espère, vice versa. On a cependant, dans les chevauchements, des problèmes qui dépassent l'entendement d'une Bourse et même d'une Commission des valeurs mobilières. Quand on commence à parler de banques, vous avez des amis dans une autre ville qui vont vous dire: Cela, c'est à nous autres. Il y a des problèmes qui sont complexes et qui doivent être établis. La Commission des valeurs mobilières, quand on parlait de politique économique, c'est justement un des problèmes qu'elle a malgré elle-même. Enfin, je l'estime! La réglementation de la Bourse, il n'y a aucune contestation du pouvoir de la commission dans notre mémoire, à part la mission économique, et dans la mission policière, dans la mission d'application d'une loi, il n'y a pas de contestation de notre part. On pense que le dédoublement de l'ouvrage est une chose, mais on ne conteste pas l'autorité de la commission même si nous faisons l'ouvrage. On s'est, évidemment, assuré de la qualité des contrôleurs. Vous faisiez la comparaison. J'espère que je réponds à votre question.

**M. Garon:** Est-ce que vous trouvez que, dans l'état actuel des choses, il y a trop de contrôles? S'il y en a trop, d'après vous, de quel ordre?

**Mme Parent-Johnson:** Marie-Louise Parent-Johnson.

**M. Garon:** Pardon?

**Des voix:** Ha! Ha! Ha!

**M. Garon:** J'espère que le journaliste de Radio-Canada n'y verra pas d'allusion.

**Mme Parent-Johnson:** Pour revenir à la question précédente - je prendrai celle-ci à la fin - dans le cadre du décloisonnement, la surveillance et la réglementation vont se faire selon les fonctions. C'est évident que, même si d'autres institutions entrent dans le milieu du courtage, cela va se faire par filiale et ce sont des filiales qui ne feront que du courtage et une Commission des valeurs mobilières surveillera le marché des valeurs mobilières.

La question actuelle: Est-ce qu'il y a trop de contrôles? C'est déjà prévu dans la loi quels seront les contrôles de la Commission des valeurs mobilières sur la Bourse de Montréal. Nous devons informer la Commission des valeurs mobilières de certaines de nos décisions en matière de pouvoirs délégués, en matière de pouvoirs disciplinaires et sur les décisions concernant nos membres. Par ailleurs, il y aurait certains points à mentionner concernant la délégation. Le pouvoir de déléguer est prévu à la loi et la Commission des valeurs mobilières a exercé ce pouvoir en donnant à la Bourse le mandat de voir à l'inscription et à l'inspection des représentants enregistrés du milieu.

Par ailleurs, la Bourse serait désireuse de voir son mandat entier. Lorsqu'un pouvoir est délégué, l'agent qui est délégué doit pouvoir l'exercer pleinement et en fonction de son jugement et de sa structure. Il y a une certaine dichotomie entre la commission et la Bourse sur les procédures à suivre. Je pense que cela demande encore un peu d'ajustement et la Bourse est en train de travailler là-dessus avec la Commission des valeurs mobilières.

Par ailleurs, est-ce qu'il y a trop de contrôles? Je ne pourrais pas avoir un jugement négatif. Est-ce que le dédoublement de certaines fonctions, c'est un contrôle? Est-ce un manque de confiance? Je ne sais pas, je pense que ce sont simplement deux organismes qui ne se sont pas ajustés et c'est un appel à une meilleure communication.

**M. Garon:** Merci.



**Le Président (M. Lemieux):** Ayant de passer la parole au député de Mille-Îles, au député de Bertrand et au député de Jonquière, j'aimerais vous demander ceci, à brûle-pourpoint: Si on vous demandait de nous dresser une liste d'activités d'autoréglementation que vous pourriez absorber, cela pourrait ressembler à quoi? Disons la même chose, une liste précise d'activités quant au dédoublement, cela ressemblerait à quoi?

**Mme Parent-Johnson:** Concernant le dédoublement, je vais passer la parole à Francine Beauchemin.

**Mme Beauchemin:** Quant à l'autoréglementation, premièrement, il faut bien comprendre que ce n'est pas seulement de la délégation. La Bourse est un organisme quasi privé avec un devoir public très important. Comme l'a dit M. Paul Guy plus tôt ce matin, la Bourse s'occupe du marché secondaire. La Bourse a le devoir d'assurer l'intégrité de son marché; sinon, la Bourse ne pourra pas fonctionner. Cela n'est pas du tout dans le cadre de la délégation qui viendrait sous la Loi sur les valeurs mobilières. La Bourse s'autoréglemente dans le but de la rendre compétitive, d'offrir un marché efficient et afin d'assurer la continuité et la compétitivité de son marché.

Le deuxième aspect, c'était...

**Le Président (M. Lemieux):** Le dédoublement.

**Mme Beauchemin:** Un point que nous avons tenté de souligner dans notre mémoire n'était pas tellement que nous voulions plus de délégation, mais nous constatons que récemment il y a eu des initiatives de la Commission des valeurs mobilières qui semblaient avoir comme objectif de faire des choses que la Bourse fait déjà. C'est là qu'on parle de dédoublement. On a signalé l'instruction générale canadienne qui reprend une politique qui existe au moins à la Bourse de Toronto et à celle de Montréal, qui ne fait que rajouter aux endroits dans la politique où on dit qu'il faut aviser la Bourse, qu'il faut communiquer avec la Bourse. C'est la Bourse ou la commission. On ne comprend pas tellement l'objectif et, comme l'a dit M. Couture plus tôt, l'objectif n'a pas été déclaré lors de la dissémination de cette instruction générale.  
(15 h 45)

Un autre exemple serait sur les options aux dirigeants. La Bourse a toujours eu une politique qui réglemente ce qu'une société inscrite à la cote de la Bourse peut faire, ce qu'elle peut accorder à ses employés comme option sur des actions du Trésor. La Bourse réglemente cela pour essayer de limiter la dilution possible pour une société publique cotée de ses initiatives auprès de ses

employés pour maintenir le ballant entre les employés et les actionnaires. La commission a proposé une modification à sa politique qui, initialement, reprenait toute l'autorité sur cet aspect-là, redonnait toute l'autorité à la commission. Finalement, cela a été retiré, mais c'est une initiative que nous avons mal comprise à ce moment-là. Pourquoi refaire ce qui existait d'ailleurs à la Bourse? En plus, la proposition de la commission était essentiellement une reproduction de la politique de la Bourse. On voit une tendance à ne pas déléguer, mais plutôt à dédoubler des fonctions déjà accomplies.

**Le Président (M. Lemieux):** Quelle est votre opinion, par exemple, sur la question du marché hors cote? Cela relève de qui? Est-ce de la réglementation économique?

**Mme Beauchemin:** Non. Le marché hors cote ne relève pas de la Bourse, pour le moment en tout cas, parce que c'est hors Bourse. Si la Bourse soumettait à la Commission des valeurs mobilières du Québec un projet d'offrir un second marché ou un marché précotation en Bourse qui se ferait par la voie de la Bourse, à ce moment-là, ce serait un marché hors cote, mais réglementé par la Bourse si la commission approuve le projet. Pour le moment, la Bourse n'a pas fait de telle proposition, donc le marché hors Bourse est le seul secteur dans lequel la Bourse réglemente.

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député de Mille-Îles.

M. Bélisle: M. le Président, j'aimerais bien continuer à cerner, dans le sens des questions que j'ai posées ce matin à la Commission des valeurs mobilières du Québec, les positions des parties mais, entre autres, votre position quant à la question A qui me semble - je suis peut-être biaisé - la plus importante de toutes, à savoir si les activités ou les pouvoirs de la Commission des valeurs mobilières du Québec pourraient être cédés ou délégués à l'autoréglementation. Vous avez entendu, ce matin, la position de la Commission des valeurs mobilières du Québec. Vous avez vu le rapport, à la page 38, où on répondait: "La commission peut identifier plus de 30 activités et plus de 100 pouvoirs. Il est absolument impossible, avec les ressources dont nous disposons et dans les délais qui nous étaient imposés, de répondre à la question car il faudrait faire un examen de chacun des cas."

Quand je lis votre mémoire, à la page 13, vous êtes très spécifiques dans le premier paragraphe: "Afin d'éviter de tels dédoublements, la Bourse considère que trois moyens - pas quatre, mais trois moyens - s'offrent à la Commission des valeurs

mobilières du Québec: la délégation, le pouvoir de dispense et l'utilisation accrue des services de la Bourse."

Ma première question est la suivante: Est-ce que, parce que la commission vous a demandé de vous présenter devant nous, ces trois avenues de dégagement des responsabilités de la Commission des valeurs mobilières du Québec ont bondi sur la table lorsque vous avez préparé votre mémoire ou est-ce que, contrairement à ce qu'on nous a dit ce matin, c'est un vieux sujet, c'est quelque chose qui tourne dans l'air depuis bien longtemps, c'est un air respiré par d'autres il y a cinq, six ou sept ans, mais où on n'a jamais senti de volonté d'aller de l'avant?

**M. Couture:** Si je peux me permettre, M. le Président, je suis André Couture. "Effectivement, la disposition dans la loi actuelle qui permet à la commission de déléguer certains pouvoirs à la Bourse, il y a eu des dispositions à cet effet-là lors de l'adoption de la loi. La loi est entrée en vigueur en 1983 et les discussions ont eu lieu en 1982. J'étais à la Bourse à ce moment-là et je sais pertinemment pourquoi la disposition est là. C'était une chose qu'on avait demandée et la commission semblait d'accord aussi à ce moment. Cela a été mis là pour cette raison. C'est une question qui est discutée depuis un certain temps.

Ce qui est nouveau dans ce qu'on suggère, c'est ceci: vu que ce pouvoir est restreint à un chapitre de la loi, on se dit qu'il y a moyen d'accomplir le même résultat en allant vers d'autres dispositions comme le pouvoir de dispense. Cela consiste essentiellement à dire que, si une société qui est cotée en Bourse sur un point précis satisfait aux exigences de la Bourse, la commission la dispense. Il n'y a pas de formalité additionnelle à faire. C'est une façon de ne pas dédoubler ou de "déléguer", entre guillemets. Cela s'est fait dans le cas des options. C'est ce que la Bourse dit dans son énoncé - elle a des normes sur les options - Maintenant, quand une société est cotée en Bourse, respecte les règles de la Bourse, la commission sera disposée à lui accorder une dispense. C'est une autre façon, finalement, de ne pas dédoubler.

Là, le pouvoir de dispense est extrêmement important, la commission peut dispenser de toute obligation prévue par la loi ou les règlements. Nous, ce qu'on dit, c'est qu'en ce qui concerne les sociétés cotées en Bourse, il y a certainement des choses à faire et on a souligné un point précis. Celui sur l'information continue, par exemple.

**M. Bélisle:** Est-ce que vous avez, depuis l'introduction des nouvelles mesures législatives, lors du renouvellement de la loi, avez-vous depuis cette date discuté

spécifiquement avec la Commission des valeurs mobilières du Québec de ces trois points?

**M. Couture:** Tout ce que je peux dire, c'est qu'il y a présentement un groupe de travail auquel la Bourse a été invitée à participer qui s'occupe de voir ce qui peut être fait pour le marché hors cote. Il y a ce sujet qui a fait l'objet de discussions.

**M. Bélisle:** Ce que je dois comprendre, c'est seulement sur un point spécifique, entre autres, sur un sujet, mais pas au niveau de ce que la Commission des valeurs mobilières nous a soulevé ce matin, c'est-à-dire qu'il y a peut-être une trentaine d'activités, une centaine de pouvoirs où vous avez fait du travail de fond, les deux organismes ensemble.

**M. Couture:** J'ajouterais que sur la question des options, la dispense, cela a été également discuté. La Bourse a demandé, à un moment donné, que soit réinstallée la politique qu'il y avait avant. Il y a des points - j'en nomme deux - où, lors d'initiatives précises, on a insisté pour qu'il n'y ait pas dédoublement, mais plutôt délégation ou utilisation des services de la Bourse.

**M. Bélisle:** Je dois conclure, d'après ce que vous me dites que cela a déjà été discuté. C'est qu'il n'y a pas eu spécifiquement de grands pas de faits dans ces avenues, à part les petits points précis.

**M. Couture:** Ce qu'il faut bien voir, c'est que ce qu'on appelle les petits points précis, ils sont assez importants. Je veux dire, c'est une chose que de s'engager, par exemple, dans un marché hors cote. C'est un développement majeur. Au point de vue réglementaire, que toute la question de l'information occasionnelle des sociétés cotées en Bourse soit laissée à la Bourse, c'est important. Cela signifie des ressources pour la Bourse. Cela signifie du monde qui s'en occupe. Ces points sont importants.

**M. Bélisle:** Je dois comprendre que vous avez ou vous manifestez, à la Bourse de Montréal, un désir, un souhait d'accroître votre responsabilité en matière d'autoréglementation et que, contrairement à ce qui a été dit dans le rapport de la Commission des valeurs mobilières du Québec, pour vous, la limite extrême décrite à la page 13 n'est pas encore atteinte.

**M. Couture:** C'est exact.

**M. Bélisle:** Maintenant, est-ce que vous seriez prêts, vous, la Bourse de Montréal, à participer à une analyse? Là, je reprends la

réponse exacte de la Commission des valeurs mobilières du Québec qui nous a dit: Répondre à la question, on n'a pas eu le temps de le faire car il faudrait faire un examen de chacun des cas en vue de déterminer s'ils peuvent être délégués. Est-ce que vous seriez prêts, aujourd'hui, à participer à une analyse conjointe avec la Commission des valeurs mobilières du Québec et également l'ACCOVAM pour nous identifier des secteurs, pour nous identifier des volets et combien de temps, selon vous, cela pourrait-il prendre pour nous pondre quelque chose de pas trop complexe, mais de potable parce que je pense que vous semblez pas mal au courant de la situation? Personne ne peut répondre?

**Une voix:** Non.

**M. Bélisle:** Parce que vous me voyez dans la position où vous nous dites: On est d'accord pour assumer des responsabilités supplémentaires en matière d'autoréglementation, et pas seulement au niveau de notre intégrité de marché et tout le reste. Moi, je veux bien.

Je lis, d'autre part, que quelqu'un me dit: Je n'ai pas les ressources et je n'ai pas eu le temps. Je ne vois pas si c'est pertinent. Je lis dans le rapport qui est le vôtre et je suis dans la position de conclure que vous dites: Il y en a des avenues; on en a déjà discuté. Mais il semble qu'il n'y a pas d'arrimage quelque part. Je vous fais une proposition et je vous dis: Est-ce que vous êtes d'accord pour vous embarquer dans une analyse qui ne traînerait pas pendant des années et qu'on pourrait conclure peut-être sur le sujet?

**Mme Parent-Johnson:** Les avenues possibles ont été indiquées dans le mémoire et je pense que, nulle part, on n'a laissé le champ libre. On a identifié ce qu'il fallait faire avec des cas concrets. On ne peut pas s'engager aux coûts que cela peut représenter, n'est-ce pas, et nous ne sommes pas un organisme gouvernemental. On ne peut pas s'engager à faire le travail des autres. Notre mémoire répond à votre question avec des cas précis.

**M. Bélisle:** J'ai bien noté votre emphase sur l'expression "des autres".

**Mme Parent-Johnson:**... cela relève de la commission, n'est-ce pas? Par ailleurs, après avoir fait un bon travail de défrichage - d'autres organismes en Angleterre l'ont déjà fait avec une méthode de travail - pour voir quelles sont les activités et les coûts, on pourra voir la pertinence de s'associer à des activités de la Commission des valeurs mobilières, mais avant que ce travail de base

soit fait la Bourse ne peut pas prendre, évidemment, le mandat de la Commission des valeurs mobilières.

**Une voix:** M. le Président, je m'excuse, mais je dois m'absenter.

Le Président (M. Lemieux): Oui. M. le député de Bertrand.

**M. Parent (Bertrand):** Merci, M. le Président. Concernant les activités de la Bourse au cours de l'année 1986, plus de 600 visas d'accordés pour les prospectus provisoires, est-ce que les dirigeants de la Bourse peuvent nous dire dans quelle mesure, même si c'était une année exceptionnelle à cause de certaines mesures qui avaient été mises de l'avant, on peut penser que la Commission des valeurs mobilières a pu faire son travail adéquatement sur le plan de la qualité en fonction de cette très grande demande et toujours en fonction, bien sûr, de ses ressources par rapport au lien que la Bourse avait pour faire ces émissions-là? Ce n'est pas une préoccupation de ce côté-là si jamais, en 1987 ou les années subséquentes, le même phénomène se reproduisait en termes de la justification, de l'analyse et de la qualité de la vérification, si on veut, du rôle de la Commission des valeurs mobilières.

**M. Desaulniers:** André Desaulniers. Je vais essayer de vous répondre. La commission, malgré sa mission de réglementation, a quand même une mission de services à la clientèle pour répondre aux demandes du milieu. Là, vous entrez dans des problèmes de gestion compliqués. On les comprend, on est sympathique aux problèmes de la commission, et très sympathique, parce qu'on l'a structurée. Il y a eu du nouveau personnel dernièrement, il y a X semaines ou un mois ou deux, pour donner un service après vente parce que ce sont des listings qu'il faut suivre après et réglementer. Pour que le Québec demeure un milieu compétitif dans le financement, on parle de tarif raisonnable. Il y a également une question de services. Il y a un service pour sa qualité et il y a un service pour sa rapidité. Une bonne décision rendue deux semaines après les neuf autres provinces, cela veut dire que le Québec vient de regarder passer le train sur ce financement et on ne l'aura pas ici. La Bourse de Montréal, les courtiers et les épargnants auront tous un manque potentiel à gagner. La gestion est particulièrement difficile parce que vous êtes dans les cycles de marché. Si un expert venait ici vous faire des prédictions là-dessus, je vous en prie, ne le croyez pas; personne ne le sait. Il y a peu de moyens de savoir si, en 1988, la commission aura 200 ou 2000 visas à donner. Donc, la gestion n'est pas simple. Ce n'est

pas un problème simple.  
(16 heures)

M. Parent (Bertrand): Ma question allait plus loin. Notre rôle n'est pas d'analyser la Bourse, mais on sait une chose. La Bourse de Montréal est en concurrence vive et elle a fait de la récupération ces dernières années. Je pense qu'elle se positionne maintenant très bien. Sauf qu'il nous faut avoir le moins d'entraves possible dans le système pour donner satisfaction à votre clientèle.

Il ne s'agit pas de mettre qui que ce soit dans l'eau chaude, mais je voudrais savoir s'il y a un organisme qui a un rôle à jouer, qui s'appelle la commission, et je me préoccupe, en tant que citoyen et aussi représentant un ensemble de citoyens à l'Assemblée nationale, de savoir s'il n'y a pas une procédure, une vérification ou une façon de faire qu'on devra changer. Il en va même de votre compétitivité par rapport à d'autres Bourses. Vous avez dit tantôt que le facteur temps est très important. Le facteur temps est une chose, mais le facteur d'actualité des titres l'est aussi, à mon avis, et même si la Commission des valeurs mobilières n'a pas à porter de jugement à savoir si un titre doit sortir à un prix ou à tel autre prix il reste que, quand même, toute cette analyse doit être faite. Je pense qu'il y a des préoccupations qui vous touchent directement par rapport à cela.

Je pense que, si on veut améliorer le système, il faut que vous nous éclairiez, en tout cas, aujourd'hui ou éventuellement.

Mme Beauchemin: Je suis Francine Beauchemin. Premièrement, je voudrais dire qu'on a été très près de ce qui s'est passé l'année dernière puisqu'on l'a vécu, nous aussi. Je voudrais dire que le personnel de la commission a été vraiment exemplaire dans sa performance l'an dernier, surtout si on dit que le personnel, qui est vraiment formé de fonctionnaires - c'est vrai, cela a été mentionné ce matin - travaillait pendant de nombreuses heures. Cela a été fait, on l'a vécu avec beaucoup de mérite.

J'aimerais aussi souligner une décision qui a été prise par la commission durant cette période pour améliorer son efficacité. Ils ont décidé de mettre un peu moins d'emphase sur les financements nationaux, dont la révision est faite de façon très détaillée par d'autres commissions de valeurs mobilières au pays, pour mettre plus d'efforts sur les financements de sociétés québécoises où la commission a un rôle beaucoup plus important à jouer. Je crois que la commission a pris des décisions très importantes et a très bien administré cette avalanche de dossiers l'automne dernier.

Ceci dit, il y a peut-être des situations abusives en fait d'analyse, mais je crois que cela a été accompli avec beaucoup de professionnalisme.

M. Parent (Bertrand): Peut-être une dernière question, M. le Président, brièvement. Est-ce qu'il y a des pouvoirs ou des fonctions qui, actuellement, relèvent de la Commission des valeurs mobilières et qui pourraient, pour accélérer le processus ou pour illustrer le dédoublement, revenir dans les responsabilités de la Bourse? Est-ce qu'il y aurait des choses particulières que vous changeriez dans l'application de certains éléments dans le processus?

Mme Beauchemin: Je crois que c'est difficile, dans les circonstances présentes, de commencer à discuter de détails ou d'opérations techniques entre les deux organismes qui revoient souvent des dossiers similaires. Je pense qu'il est important à ce niveau que la communication soit très étroite et qu'on puisse développer, selon les besoins, des séparations de fonctions qui permettent à l'un et l'autre des organismes de ne pas accomplir des tâches inutiles puisque l'autre le fait. Je ne pense pas qu'on veuille se prononcer sur des détails.

Le Président (M. Lemieux): Merci. Seulement une petite question. Tout à l'heure, j'ai parlé un peu du marché hors cote; le sens de ma question était le suivant: Est-ce que vous trouveriez normal ou naturel que la Commission des valeurs mobilières établisse un tel marché? J'aimerais connaître votre opinion là-dessus. Deuxièmement, qu'est-ce que vous pensez de l'auto-financement de la Commission des valeurs mobilières? Par la suite, la parole sera au député de Jonquière.

Mme Beauchemin: Francine Beauchemin. Je vais répondre à la question du marché hors cote. Je crois que c'est une question qui devient importante maintenant et qui, peut-être, l'était beaucoup moins dans les quelques années passées, en tout cas, lorsqu'on parle du marché des actions plutôt que du marché des titres à intérêt. Je pense qu'on peut dire que nous sommes d'accord pour étudier la création d'un marché hors cote et je crois que le moment est propice. Il s'agit de voir comment ce marché devrait être établi.

Le Président (M. Lemieux): Pourriez-vous parler un peu plus fort et plus près du micro, s'il vous plaît? Et le deuxième aspect, sur l'autofinancement? C'était une question à deux volets, l'autofinancement de la Commission des valeurs mobilières.

Mme Parent-Johnson: Quant à l'autofinancement, c'est une discussion bien connue dans le milieu. Par ailleurs, il ne faut jamais oublier que la Commission des valeurs mobilières est un organisme de surveillance qui doit voir à la protection du

public.

**Le Président (M. Lemieux):** Je m'excuse, madame. S'il vous plaît! Vous pouvez continuer, madame.

**Mme Parent-Johnson:** Je disais que la Commission des valeurs mobilières est un organisme de surveillance qui a pour mission de voir à la protection du public. Dès lors, le travail qu'elle fait bénéficie à toute la population. 40 % du budget actuel vient d'une partie des compagnies inscrites et des firmes de courtage, l'autre partie sous forme de fonds venant du gouvernement. Si on revient à sa mission principale d'organisme qui voit à la protection du public, le public y tire un avantage et, dès lors, nous pensons qu'une bonne partie de son financement doit venir du gouvernement, c'est-à-dire du contribuable, du public.

**Le Président (M. Lemieux):** Oui? Avez-vous terminé, madame?

**Mme Parent-Johnson:** Oui.

**Le Président (M. Lemieux):** Oui.

**M. Desaulniers:** Si vous me le permettez, M. le Président, on a une situation dans laquelle la Commission des valeurs mobilières est vraiment la seule police efficace dans le cas de certains abus ou de certaines fraudes. Par exemple, si quelqu'un vend un titre d'une compagnie qui n'existe pas, je n'appelle pas la police de Montréal, j'appelle, par exemple, la Commission des valeurs mobilières. Il n'y a aucun doute. La commission a même donné des exemples de certains abus ou a même nommé certaines personnes qu'elle avait neutralisées et ceci a épargné des millions.

Il est évident qu'elle donne un coup de main, jusqu'à un certain point, au ministère de la Justice. Le ministère de la Justice, s'il fait payer les utilisateurs, ce ne sont pas nécessairement ceux qui sont honnêtes. Les utilisateurs honnêtes de la commission devraient peut-être payer une partie des services qu'eux créent, mais pas nécessairement pour tout le mandat de la commission qui en est un d'appareil judiciaire pour une partie de son métier.

**Le Président (M. Lemieux):** C'est très bien. Vous avez terminé? M. le député de Jonquière.

**M. Dufour:** Ce matin, nous avons écouté d'autres intervenants qui nous disaient que les articles de la loi ne le leur permettaient pas et qu'ils n'avaient pas l'intention de faire de la réglementation économique. Dans votre mémoire, en réponse à des questions, vous dites: "Cela signifie

que la Commission des valeurs mobilières doit orienter son action sur la protection des épargnants plutôt que sur la réglementation économique du marché des valeurs mobilières. " Il me semble qu'il y a un autre groupe aussi qui dit sensiblement la même chose. Pourriez-vous nous donner des faits précis où la Commission des valeurs mobilières s'est servie de son pouvoir pour contrôler ou orienter des règlements économiques, de la réglementation économique?

**Mme Parent-Johnson:** Il s'agit des cas vraiment spécifiés dans le mémoire.

**M. Dufour:** Si je comprends bien, il y a trois cas seulement. Ou ce sont des cas parmi tant d'autres.

**Mme Parent-Johnson:** Dans les plus importants, évidemment.

**M. Desaulniers:** Des frais de courtage, entre autres. Le but de cela n'est pas d'arriver avec douze exemples plutôt que quatre ou quatorze plutôt que huit. Nous parlons du budget de la commission, ici. La révision de la Loi sur la Commission des valeurs mobilières aura lieu à un autre moment. Il est certain qu'on ne peut pas se prononcer sur l'importance du budget de la commission. Ce qu'on vous soumet humblement, c'est que certaines décisions qui ont été, au Québec, confiées à la Commission des valeurs mobilières, consciemment ou pas - on n'est pas ici pour le dire - dans d'autres provinces ou d'autres pays, relèvent du législateur et non pas d'un organisme administratif.

**M. Dufour:** Oui, mais il faut comprendre que le problème est que la commission elle-même nous a dit ce matin, à moins que je n'aie mal compris, qu'elle ne se servait pas de sa loi pour faire de la réglementation économique. Vous autres, vous dites: Il y en a. Je suis obligé de prendre ce que j'ai devant moi.

**M. Desaulniers:** La Bourse de Montréal soumet humblement que dans une réglementation qui change certaines règles du jeu quant à la propriété étrangère, des firmes de courtage quant à la propriété institutionnelle des firmes de courtage, c'est la réglementation économique et non pas la réglementation d'application de sobriété, d'honnêteté et d'intégrité des marchés.

**M. Dufour:** Je comprends que je dois laisser tomber cette partie des questions. Je pourrais peut-être essayer de savoir... Dans les communications vous demandez qu'il y ait un meilleur échange. Vous demandez aussi d'être consultés. Est-ce que vous demandez

plus que de la consultation? Dans une consultation, vous n'avez pas nécessairement une participation à la décision. Vous pouvez en discuter, mais est-ce que vous iriez plus loin que juste de la consultation dans les communications? Vous pouvez me dire que ce n'est pas une question de personnalité, que vous n'avez pas de problème avec eux autres, que ça va bien aller, mais les hommes changent, l'institution demeure. De quelle façon voyez-vous cela pour le moment et dans l'avenir?

**Mme Parent-Johnson:** Quand on est consulté, évidemment, on espère que nos recommandations seront retenues. Quand il y a un bon départage des tâches et des juridictions les gens s'entendent mieux. Quand on parle de la réglementation économique, pour revenir à la réglementation économique, cela veut dire aussi gérer la concurrence et, quand on parle de décloisonnement entre les quatre piliers, il s'agit bien d'un cas de réglementation sur la concurrence.

Les recommandations de la Bourse en 1987 - je n'y étais pas - n'avaient pas été retenues, ce qui a placé la Bourse de Montréal dans une situation un peu étrange parce que nous devions changer notre réglementation pour accepter d'autres intervenants et des non-résidents alors que dans les autres juridictions, ce travail n'avait pas été fait. D'ailleurs, cela a été fait tout récemment, mais au niveau gouvernemental, ce qui faisait qu'on devait réglementer à la Bourse dans un domaine où il ne pouvait pas y avoir d'acte positif parce qu'il y avait des règles plus restrictives ailleurs au Canada et que tous les nouveaux joueurs... Quand vous voulez jouer d'une mer à l'autre, vous êtes obligés de respecter la règle la plus restrictive. Cela nous mettait dans une position assez étrange.

Par ailleurs, je dois dire que, très souvent, la commission a eu des idées très avant-gardistes, a eu le leadership, mais quand cela ne se fait pas au bon niveau la coordination ne se fait pas, la réglementation ne s'ajuste pas. Malheureusement, si vous avez des idées très avant-gardistes, très bénéfiques, il ne peut pas y avoir d'élément positif parce que vous n'êtes pas l'entité ayant la juridiction et les pouvoirs pour mettre en application les mesures que vous adoptez.

Donc, on ne veut pas se substituer à la Commission des valeurs mobilières, c'est évident. Par ailleurs, quand on parle d'un marché, cela va de soi que les praticiens et ceux qui surveillent doivent pouvoir comprendre le même langage. C'est la raison pour laquelle, sans porter de jugement actuellement - je pense que M. Desaulniers a été très clair là-dessus - quand on parle de la nomination des commissaires et qu'on

demande si c'est possible qu'il y ait des gens, des praticiens du milieu, ayant une vaste expérience, c'est pour mieux se comprendre. Merci.

**Le Président (M. Lemieux):** Merci, madame.

Vous pouvez continuer, M. le député de Jonquière.

**M. Dufour:** Si je comprends bien, vous souhaitez une meilleure définition des tâches, un meilleur ciblage dans le travail de l'un et de l'autre. Ces problèmes soulevés à l'intérieur de la commission et qu'on croit percevoir n'ont pas pu se régler, à moins qu'on n'aille sur le terrain pour vous demander ce que vous en pensez. Comment verriez-vous dans l'avenir, en supposant que les législateurs retiennent des suggestions que vous faites autant l'un que l'autre et que toutes les tâches soient bien réparties, le cheminement... Je comprends qu'entre gens d'affaires on se comprenne bien, qu'on parle et que tout s'explique mais, en supposant qu'il y ait encore des zones grises ou neutres, vous ne souhaitez pas qu'un tribunal soit mis en place pour régler ces problèmes-là pour un meilleur entendement, un meilleur cheminement, une meilleure compréhension? Comment verriez-vous cela dans l'avenir? Est-ce que ce serait seulement le législateur qui serait votre dernier recours ou si cela va tellement bien aller qu'il n'y a pas besoin d'intermédiaire? Si la Commission des valeurs mobilières décide que ce sera cela, ce sera cela et, vous autres, vous prendrez votre côté et... (16 h 15)

**Mme Parent-Johnson:** Si on départage bien les tâches, c'est qu'on comprend que ce qui est de nature économique relève du gouvernement, ce qui est de nature opérationnelle, le contrôle des marchés, c'est la Bourse, et ce qui est de nature surveillance et protection du public, c'est la commission. Je pense qu'on est déjà sur un bon départ.

**M. Dufour:** Merci, madame.

**Le Président (M. Lemieux):** Merci, M. le député de Jonquière.

M. le député de Montmorency, vous avez demandé la parole.

M. Séguin: Je trouve intéressant ce que Mme Parent-Johnson vient de dire parce que cela situe, je pense, non pas le débat, mais la position des deux organismes. On dit que si c'est une question de gérer le marché ou la concurrence, c'est la Bourse et, si c'est une question de protéger l'intérêt public, c'est la Commission des valeurs mobilières. Il y a un aspect que vous avez soulevé tantôt et j'aimerais que vous y reveniez pour plus

de détails. C'est la question du décloisonnement. C'en est un exemple préoccupant. Il y a des faits d'actualité, il y a des sociétés membres de la Bourse qui ont posé des gestes d'association, etc., même chez les courtiers. Comment la Bourse va-t-elle réagir pour en même temps concilier une espèce de défense, même si sa première vocation n'est pas la défense de l'intérêt public? Tout de même, c'est un organisme qui veut s'assurer que des normes soient respectées, qu'une éthique professionnelle soit respectée. Comment réagissez-vous actuellement? Est-ce que vous avez déjà mis quelque chose en place, depuis quelques mois ou depuis un an, ou est-ce à venir, la façon dont vous allez interpréter que telle société membre vous annonce que deux semaines après elle était associée à tel autre membre pour prendre en charge tel marché, les questions de relations entre initiés, de conflits d'intérêts, d'information, le fait de siéger comme membre à la Bourse et être en même temps une société qui, dans certaines activités, pourrait être en conflit d'intérêts? Est-ce que vous avez déjà une réaction à cela?

**M. Desaulniers:** André Desaulniers. Si vous me le permettez, votre question est vaste. Elle comporte plusieurs volets, comme ce que j'ai entendu ce matin. La diversification des maisons de courtage, c'est prévu dans nos règles. La propriété peut être étrangère. Cela peut être une institution financière autre que des courtiers. Là-dessus, on est prêt. Notre développement, en ce qui concerne les agissements de nos membres, est prêt ainsi que celui des sociétés inscrites. Il y a une chose qu'on ne pourra jamais prendre. C'est la surveillance et la protection des épargnants, des gens qu'on ne régit pas. Nous ne sommes pas une police. Dans notre club, on peut faire ce qu'on veut. Les gens signent une formule comme quoi ils connaissent nos règles et qu'ils vont les suivre. On a des pouvoirs assez forts sur nos membres, leurs employés, leurs agissements. On peut les juger et on a même un article "catchall". C'est sur la conduite indigne d'un membre. On peut agir sur pas mal de choses. Ce qui ne nous est pas possible, c'est d'aller régir les gens et, si les sociétés inscrites, qui ne sont pas des membres de la Bourse... Je ne nommerai personne, mais une au-dessus de tout soupçon, disons, IBM, fait quelque chose d'absolument affreux et tout ce qu'on peut faire, c'est la bannir de la cote. Je n'ai pas le droit d'entrer chez IBM avec un mandat et des menottes. J'ai le droit de faire pas mal de choses chez mes membres, mais pas chez nos sociétés inscrites, à part les radier de la cote. La commission, elle, a des pouvoirs judiciaires universels. Elle peut aller enquêter sur les agissements de n'importe qui. La Bourse, autrement dit,

n'aurait pas de pouvoir sur M. Boesky, mais la SEC, elle, en a. J'espère que je réponds à votre question.

M. Séguin: Oui.

M. Desaulniers: Dans le mandat de la Bourse de régir ses membres, évidemment on est prêt. Il y a des renforcements sérieux qui se font depuis quelque temps et qui continuent. Là, on parle un peu de gestion interne, mais on a parfois des problèmes à la commission et à la Bourse. Parfois, c'est dans un service plutôt que dans un autre. Cela a été difficile de gérer durant les expansions et on est parfaitement conscient que ce qu'on aura à gérer demain sera de plus en plus complexe et de plus en plus volumineux.

M. Séguin: Si vous me permettez une parenthèse, ce que l'on voit se produire à l'occasion au niveau de la Bourse, ce sont surtout les transactions entre initiés. On en a eu l'exemple à New York récemment et même à Toronto l'année passée; il y a eu des commotions à l'intérieur de la Bourse où il y a une forte manipulation dans un secteur donné des transactions ou de l'information. Ne pensez-vous pas que cela relève de la Commission des valeurs mobilières et qu'indirectement, si elle doit gérer et faire un peu la police pour surveiller ce genre de choses, cela pourrait avoir des effets économiques? Ce que vous reprochez un peu ou ce que vous souhaitez que la commission ne fasse pas, qui est d'intervenir dans une réglementation économique, qu'elle le veuille ou non, lorsqu'elle prend la décision de faire une intervention pour protéger l'intérêt public, cela peut avoir, au niveau de vos membres à vous, à la Bourse, des effets dans un marché précis. Si la commission décide - je prends un exemple - que tel projet d'association ne répond pas à certaines normes du décloisonnement et fait en sorte qu'il ne se concrétise pas, cela peut avoir comme effet pratique que ce marché ne se développe pas immédiatement. Comment départager cela entre le rôle de la commission qui est de protéger l'intérêt public, prendre des décisions qui peuvent avoir des effets économiques sur les membres de la Bourse, et votre désir, à la Bourse, de laisser à la commission cette espèce de gérance de la bonne conduite, etc., tout en laissant le marché économique se développer librement au niveau de la Bourse? C'est ce que j'essaie de voir, comment cela pourrait se concilier.

M. Desaulniers: Nous encourageons les interventions de la commission, en dehors de celles qui sont possibles par la Bourse, pour que l'ordre public soit respecté. Les gens qui sont l'objet de conversations actuellement à

New York ou l'objet d'articles dans les journaux, etc., sont parfois les courtiers sur lesquels la Bourse de New York, par exemple, aurait une autorité. Parfois, ce sont des spéculateurs qui, parce qu'ils ont 10 % des actions d'une compagnie, se font appeler des "insiders" et, au sens de la loi, ils le deviennent. Cela ne veut pas dire que... On devient, dans certaines juridictions, des "insiders" aussitôt qu'on a un renseignement de nature confidentielle susceptible de faire varier le cours d'une action, etc. Alors, la Bourse a des limites à sa juridiction là-dessus. Il n'y a pas d'incidences économiques sur les politiques économiques; les incidences économiques sont les résultantes de la violation de lois par certains citoyens. Cela n'a pas de rapport avec la propriété des maisons de courtage, par exemple, ou le décloisonnement.

Le Président (M. Lemieux): Je vous remercie, M. le député de Montmorency. Il nous reste cinq minutes. M. le député de Lafontaine, vous aviez une question?

M. Gobé: Non, M. le Président. Je vous remercie, c'est réglé. Il a répondu.

Le Président (M. Lemieux): Y a-t-il d'autres questions ou d'autres interventions? Nous allons donc ajourner jusqu'à... Un instant! il y a un changement à l'ordre du jour et je voudrais bien le comprendre. Nous allons suspendre quelques instants nous allons suspendre environ deux minutes, et après nous allons entendre l'ACCOVAM. Suspension pour deux minutes, le temps que je règle des petits problèmes de procédure en ce qui a trait à l'ordre du jour. Nous entendrons l'ACCOVAM dans deux minutes.

(Suspension de la séance à 16 h 24)

(Reprise à 16 heures 29)

Le Président (M. Lemieux): À l'ordre, s'il vous plaît! L'ordre du jour, après discussion, n'est pas modifié. La Commission des valeurs mobilières est toujours consentante à donner sa réplique à 17 h 30. Nous allons maintenant entendre, pour une période d'une demi-heure, les représentants de l'ACCOVAM et, par la suite, il y aura les entretiens. À 17 h 30, ce sera la réplique de la Commission des valeurs mobilières pour une demi-heure et nous allons suspendre à 18 heures. Cela va, M. le député de Sainte-Anne?

M. Polak: Cela va bien si on reste avec cela.

Le Président (M. Lemieux): Auriez-vous l'amabilité de vous identifier pour les fins de l'enregistrement du Journal des débats?

#### Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

M. Renaud (Claude): Merci, M. le Président. Madame et messieurs les membres de la commission, mon nom est Claude Renaud, président de la section du Québec de l'Association canadienne des pauvres courtiers en valeurs mobilières. J'aimerais vous présenter dans l'ordre, en partant de ma gauche, les membres qui m'accompagnent aujourd'hui: M. Jacques Lalonde, président du comité de la réglementation et Mme Fernande Gervais, qui est la directrice permanente de l'association; à ma droite immédiate, Me Pierre Legrand, notre conseiller juridique, M. André Godbout, président du comité sur les relations avec les organismes d'autoréglementation et, finalement, Mme Elaine Phenix, vice-présidente de l'ACCOVAM.

Il nous fait donc plaisir de déposer ici aujourd'hui le mémoire que nous avons préparé à l'intention de la commission en réponse aux questions qui nous ont été posées. Je demanderais donc à Me Legrand de vous donner un aperçu du contenu de notre mémoire, sans vous en faire une lecture textuelle puisque vous en avez tous copie, ce qui va peut-être avoir pour effet d'écourter un peu la présentation et, possiblement, de donner le temps aux membres de la commission de poser plus de questions sans nécessairement étirer le temps. À la suite de l'aperçu que Me Legrand va vous donner de notre mémoire, nous demeurons à votre disposition pour répondre aux questions de la commission.

Le Président (M. Lemieux): Je vous remercie, Me Renaud.

M. Legrand (Pierre): Merci, M. le Président, madame et messieurs les commissaires, M. le Président de l'ACCOVAM, peut-être une précision, si mon président le permet. Les collègues à ma droite et à ma gauche sont tous associés à des maisons de courtage en valeurs mobilières. Je suis conseiller juridique, si je peux prendre l'expression, de l'extérieur. C'est dans ce contexte que je représente, aujourd'hui, l'ACCOVAM devant votre commission.

Nous avons tenté de répondre d'une façon succincte aux questions que la commission nous a posées et c'est un bref survol que j'ai l'intention de faire. La dernière fois que j'ai dit cela, on m'a avisé à un certain moment que mon temps était écoulé! Alors, je vais tenter d'être plus bref que cela aujourd'hui.

On nous a demandé nos commentaires quant au fait suivant: Est-ce que la commission légifère par instructions générales? Dans les commentaires que nous



formulons dans notre mémoire, on dit que, oui, on a une perception non seulement au niveau du Québec, mais au niveau d'organismes similaires dans d'autres provinces, qu'il y a certaines tendances, de bonne foi, évidemment - je le dis sincèrement - à possiblement légiférer. Nous ne croyons pas que notre commission ait échappé à cette tendance. Ce n'est pas une pratique au sens où on peut dire que la commission légifère systématiquement, mais il y a un certain nombre d'exemples qui illustrent notre pensée et que nous avons cru bon de souligner.

Nous avons pris trois exemples parmi les instructions générales de la commission. Ce sont les suivants. Dans le cas d'une première émission de titres d'une société minière d'exploration ou de mise en valeur, on y voit à l'instruction générale Q-4 que les bons de souscription, par exemple, ne peuvent avoir une échéance de plus de douze mois. En vertu de l'instruction Q-8, que les actions offertes lors d'un premier financement ne peuvent avoir un prix d'émission qui excède un multiple de l'actif corporel de la société. Un troisième - et on le retrouve aussi, à ma connaissance, dans d'autres provinces, certainement en Ontario - c'est que, dans un cas de restructuration d'une compagnie, par exemple, qui n'aurait que des actions ordinaires à un vote sur le marché, dans un cas de restructuration de ce capital qui aurait comme résultante deux catégories d'action, l'une à vote multiple, l'autre à vote simple, la commission, en plus des assentiments qui sont requis par la loi qui régit la corporation, exige un vote de la majorité de la minorité, la minorité, essentiellement, étant tous les actionnaires sauf ceux qui contrôlent la corporation.

Après avoir bien étudié l'article 276, qui donne la mission de la commission et les paramètres à l'intérieur desquels elle doit oeuvrer, nous n'avons trouvé, comme assiette possible à cette attitude, que la notion d'une pratique abusive. Nous ne croyons pas, entre autres, peut-être à tort, que ces mesures s'inscrivent dans le contexte d'un bon fonctionnement de marché. Je ne sais pas si l'expression "réglementation économique" s'applique pour les exemples qu'on utilise. En fait, je pense que ce n'est pas tellement important la façon dont on l'appelle, mais on soupçonne que l'assiette de la commission pour, entre guillemets, "légiférer", est ce qu'elle entrevoit, elle, comme pratiques abusives.

Nous avons assaisonné nos notes d'une règle d'interprétation latine pour expliquer qu'à notre point de vue, si notre prémisses est bonne, le mot "abusif" ici, on ne lui donne pas le sens que le législateur a voulu lui donner. Le mot "abusif" est utilisé dans notre mémoire dans le sens de dolosif, et

non pas dans un intérêt égoïste. Un exemple peut-être assez simple de ce qui pourrait être abusif au sens où le législateur l'a voulu, ce serait le cas hypothétique d'un représentant d'une maison de valeurs mobilières qui s'adresserait à une personne âgée, démunie à plusieurs égards, avec un petit capital et il profiterait peut-être d'une certaine crédulité, ou même sénilité, pour possiblement lui vendre des valeurs qui, clairement, ne conviennent pas à une personne de ce statut. Je pense que cela serait un exemple où il y a un abus qui n'est pas uniquement égoïste mais qui est dolosif.

Sur un plan pratique, on croit que les lois de l'offre et de la demande... Sans être économiste, je dirais que les principes de base d'une économie capitaliste, y compris une autre maxime latine, *caveat emptor*, à savoir que l'acheteur soit sur ses gardes, ce sont ces éléments qui doivent jouer. Accouplé à cela, évidemment, là où la commission a clairement une juridiction totale qui peut être exercée sans limite aucune, il y a une divulgation qui sera suivant ce que la commission juge opportun dans un contexte donné. Il n'y a absolument aucune réserve là-dessus et l'ACCOVAM n'a aucun commentaire à faire à cet égard. On s'est demandé - et l'idée est exprimée dans nos notes - si le fait de substituer un jugement qu'on pourrait appeler d'affaires ou un jugement de valeur n'est pas susceptible de contrer ce qu'on veut comme une certaine éducation de la population au commerce des valeurs mobilières. On s'est demandé si ce n'est pas encourager l'irresponsabilité. Le mot est peut-être trop fort, mais on croit qu'il y a un processus d'éducation qui doit impliquer que les gens puissent porter un jugement de valeur sur ce qui leur est offert.

La question suivante qui nous est posée: le quorum. Les vues de l'ACCOVAM sont que cette disposition est satisfaisante, particulièrement quand on tient compte du volume considérable de travail qui incombe à la commission, volume qui a subi une augmentation considérable depuis quelques années. On comprend aussi que, dans le contexte où les questions jugées dépassent le cours normal des affaires, il y a au moins deux représentants à temps plein, donc avec une plus vaste expérience globale à l'égard de ces questions de la commission et l'ACCOVAM n'a pas de critiques à formuler à cet égard.

Nomination des membres de la commission. Comme il a été dit, et nous le répétons, cela a été mentionné par l'ACCOVAM avant, c'est répété ici, il n'est absolument pas question des personnes. On parle des postes. Je pense que l'ACCOVAM est satisfaite du système, avec un petit "s", si on peut dire qu'il y en a eu un, peut-être pas systématisé à ce point, mais d'une

certaine consultation non officielle qui peut Être faite à l'occasion de la nomination de commissaires, lesquels sont nommés par le conseil exécutif auprès de membres de la communauté, soit du courtage, des comptables agréés, des avocats. L'expérience nous a démontré, dans la mesure où ce système existe, qu'il est bon et il n'y a certainement pas de critiques à faire à cet égard. L'ACCQVAM suggère pour réflexion qu'il serait peut-être bon - cela n'est pas non plus un reflet sur la compétence des gens qui y sont - qu'un praticien d'une certaine expérience puisse oeuvrer au sein de la commission comme commissaire afin, justement, d'apporter l'expérience qu'il a vécue dans la rue, dans son bureau, avec ses clients, dans le contexte de discussions qui prévoient certaines orientations ou certains changements d'orientation.

La question suivante nous demandait comment la communication entre la commission, la Bourse et l'ACCOVAM pourrait être améliorée de façon à augmenter l'efficacité et la synergie. Il y a sans doute d'autres formules et quand la deuxième question mentionnait un mécanisme permanent de communication, on a peut-être pris une solution un peu facile, mais il nous semblait qu'un comité permanent composé de membres des trois groupes de calibre senior qui auraient de l'expérience pourrait apporter une contribution importante quant à l'évolution des choses et, possiblement, plus particulièrement quant à l'ordre des priorités qui devrait être suivi. Je mets l'emphase sur les priorités. Là non plus, cela ne se veut pas une critique, mais autres temps, autres mœurs, les temps changent et les priorités, évidemment, changent d'un contexte à l'autre. Alors, on croit qu'un comité à trois têtes comme celui dont je viens de parler, pourrait apporter une contribution valable.

Au niveau des transactions d'initiés, on nous rappelle le fait que la commission avait observé que les initiés obtenaient des rendements anormaux. Quelles mesures ont été prises pour s'assurer que ces gens ne profitent pas indûment? Comme M. Desautels l'a mentionné tantôt, nous avons interprété votre question dans ce contexte - dans la mesure où la question porte sur des initiés, des dirigeants d'entreprises qui ont des valeurs sur le marché, on ne voit pas comment on peut jouer un rôle à cet égard. Sauf que si, par accident ou autrement, des renseignements venaient à la connaissance de l'ACCOVAM, c'est bien sûr qu'elle aurait un devoir non écrit de les acheminer aux autorités, mais l'ACCOVAM ne voit absolument pas comment elle peut jouer un rôle à cet égard. On a fait quelques commentaires ensuite quant à une position peut-être un peu de facto privilégiée de dirigeants d'entreprises, mais peut-être que ce qu'on a voulu dire de façon élégante,

c'est que dans ce contexte il ne faut pas aller à une chasse aux sorcières et on ne prétend pas, d'ailleurs, que c'est fait.

La question suivante que vous nous avez posée est à l'égard des activités ou des pouvoirs que la CVMQ pourrait déléguer à l'autoréglementation. Beaucoup, évidemment, a été dit à cet égard aujourd'hui. Un premier commentaire que nous faisons est que l'ACCOVAM, au niveau national, existe, me dit-on, depuis la fin des années dix ou le début des années vingt - cela n'est pas mentionné dans notre mémoire - et exerce de facto des contrôles, de la surveillance, de la gestion au sein de ses membres depuis ce moment. Il est sûr que cela ne devait pas être aussi étendu en 1920 que cela l'est aujourd'hui et il est bien certain que les normes ont évolué substantiellement au fur et à mesure des années. Je crois que l'ACCOVAM est en mesure de dire aujourd'hui qu'elle a un système de contrôle et de surveillance dont elle n'a pas à s'excuser.

Quelles sont les activités qui pourraient être déléguées à l'ACCOVAM? Il y a d'autres volets à cette question, comme la question des coûts dont je parlerai dans quelques minutes. Il y a certainement, tenant compte d'un double emploi et même d'un triple emploi si on parle de d'autres juridictions, et même dans certains cas de quadruple emploi, par exemple, Commission des valeurs mobilières du Québec, Bourse de Montréal, Bourse de Toronto, commission de l'Ontario... Je me rappelle à cet égard qu'il n'y a pas si longtemps encore, c'était un mal de tête mirobolant que de savoir comment traiter le blocage d'actions parce qu'on avait quatre juridictions qui régissaient cette affaire, et avec des nuances dans chacune... Cela se polie, cela s'affine avec le temps, l'expérience et la bonne volonté et je pense que les orientations sont bonnes. Il nous semble à nous, qu'il y a possiblement un nombre considérable de tâches administratives qui incombent présentement à la commission qui pourraient, nous le soumettons, être aussi bien faites par un organisme permanent ou un organisme ad hoc. On fait état ici des dépôts et, même si le mot n'est pas écrit ici, de la revue de rapports trimestriels et annuels, rapports d'initiés, divulgation continue.

(16 h 45)

Je lis de notre rapport ici; Quant aux activités reliées à l'approbation des financements et affaires connexes, nous voyons mal une autogestion à cet égard parce qu'il y aurait certainement une notion intense de conflit d'intérêts et on croit que de telles activités professionnellement doivent continuer à résider au niveau de la commission.

On nous demande ensuite comment devrait évoluer l'autofinancement futur de la

commission? On s'inscrit respectueusement en faux contre la prémisse que la commission devrait s'autofinancer. On y voit un service de surveillance, de gestion voulue, et à juste titre, croyons-nous, par les autorités gouvernementales pour la protection des épargnants. On a un peu de difficultés à concevoir que ce service doive être autofinancé. L'ACCOVAM y contribue présentement substantiellement. Les corporations émettrices de valeurs y contribuent substantiellement. Mais nous croyons qu'il est dans l'ordre aussi que les autorités gouvernementales y apportent une contribution substantielle. Les notes de l'ACCOVAM font état de montants considérables qui sont le budget total de la Bourse de Montréal, la Bourse de Toronto et l'ACCOVAM. On parle, en 1986, d'environ 43 000 000 \$ dont environ 6 000 000 \$ étaient consacrés à la conformité.

Lors de discussions que j'avais avec mes collègues tantôt, je crois que le chiffre a été établi ici. L'ACCOVAM ou les membres de l'ACCOVAM contribuent, par exemple, au niveau de la Bourse de Montréal, si j'ai bien compris, à environ un tiers des revenus de la Bourse. Là encore, je pense que ni l'ACCOVAM ni ses membres n'ont à s'excuser d'une contribution directe qui est substantielle et d'une contribution indirecte sous forme des impôts sur le revenu de leurs institutions et de leurs membres, le tout résultant, je crois, en des sommes considérables pour la Trésorerie gouvernementale.

Nous avons fait une analogie à la fin de nos notes - avec un certain sourire - avec le fait qu'on doute que les autorités gouvernementales songeraient à ce que l'Office de la protection du consommateur ou l'Office de la langue française soient autofinancés. Nous sommes prêts à accepter que l'analogie est boiteuse à certains égards, mais on croit qu'elle tient à certains égards.

On nous a demandé, par la suite, nos commentaires quant à la reconnaissance de l'ACCOVAM, titre d'organisme d'autoréglementation. Effectivement, l'ACCOVAM avait soumis une demande de reconnaissance qu'elle a subséquemment retirée. C'est la toile de fond. Il y a diverses raisons qui ont prévalu à ce retrait de la demande de reconnaissance de l'ACCOVAM. Il y en a peut-être une qui précède les autres, qui n'en est pas une de mérite ou de démérite, mais qui en est une qui, de fait, est un facteur important. Je pense qu'on ne peut pas dire que cela a été une raison du retrait de la demande, mais c'est certainement un élément qui, au départ et dans les meilleures circonstances, crée certaines difficultés. C'est le fait que l'ACCOVAM est une institution nationale. Une association de bonne foi, me dit-on. Que ce soit une entité juridique ou non, je ne pense pas que ce soit

un facteur d'importance. Mais c'est une institution nationale dont la section Québec est un chapitre, ce qui n'est certainement pas mis de côté. Si la commission et l'ACCOVAM en venaient à une entente, si je peux prendre l'expression, cette entente devrait certainement tenir compte de ce à quoi l'ACCOVAM doit se conformer dans les autres juridictions. Je n'irai pas plus loin à cet égard, mais c'est un fait, je crois, qu'on ne peut oublier cela.

Les raisons sont mentionnées en vrac au bas de la page 16 et en haut de la page 17 de notre mémoire. Après avoir fait une étude des structures de l'ACCOVAM, après avoir communiqué avec l'ACCOVAM pour lui mentionner qu'à un certain nombre d'égards les structures ne se conformaient pas aux dispositions des articles mentionnés plus tôt ce matin et eu égard au fait - je ne me souviens plus si c'est mentionné dans notre mémoire - que selon la loi, une fois que l'organisme est reconnu comme organisme d'autoréglementation, il ne peut pas revenir à son ancien statut sans l'accord et aux conditions imposées par la commission, c'est dans ce contexte global que l'ACCOVAM a jugé à propos de retirer sa demande.

Je crois que c'est là la portée essentielle des réponses que l'ACCOVAM offre aux questions que vous avez jugé à propos de lui poser. Je sais que je parle au nom du président de la section Québec, M. Renaud, et des collègues, à ma gauche et à ma droite, en vous disant qu'il nous fera plaisir de tenter de répondre aux questions que vous voudrez bien nous poser.

Le Président (M. Lemieux): Merci, M. Legrand. M. le député d'Abitibi-Ouest, vous avez la parole. Après, ce sera M. le député de Sainte-Anne.

M. Gendron: Je voudrais d'abord remercier les gens de l'ACCOVAM d'être venus directement nous donner leur point de vue, s'acquittant ainsi du mandat que la commission leur avait dévolu par diverses questions qui nous paraissaient pertinentes. Je pense effectivement que vous avez fait le tour des questions qu'on vous avait posées. J'en aurais deux.

Ma première question, je pense que vous en avez parlé assez longuement, c'est à savoir si la Commission des valeurs mobilières légifère indirectement, par instructions générales ou pas. Vous avez insisté sur le plan juridique. Je ne veux pas entrer dans le débat juridique comme tel, mais vous dites que la plupart de vos conseillers juridiques sont d'avis que la Commission des valeurs mobilières donne un sens à l'expression "pratiques abusives" qui dépasse de beaucoup ce qui était envisagé par la loi, ce qui était l'intention du législateur. Donc, elle le fait concrètement.

Votre jugement, c'est qu'elle donne une interprétation qui dépasse beaucoup. Cela va.

Ce faisant, est-ce qu'elle crée un dédoublement puisqu'en donnant une notion trop large à "pratiques abusives", cela lui permet de faire des choses qui sont faites ailleurs, ou encore, cela justifie sa demande de ressources additionnelles pour couvrir des champs de juridiction où la protection du grand public, qui est sa mission première, en ce qui me concerne, ne serait pas complètement couverte? C'est pourquoi elle donnerait une interprétation plus large, selon vous, à la notion de pratiques abusives.

M. Legrand: Votre question est claire. Vous me permettez de répondre, M. Renaud. Je suis Pierre Legrand.

Il n'y a aucun doute dans mon esprit que la raison pour laquelle la commission le fait, c'est de bonne foi et avec les meilleurs motifs. Il n'y a aucune hésitation là-dessus et je crois que cela n'a aucun rapport avec sa demande de personnel; s'il y en a, c'est qu'elle croit, de bonne foi, que c'est sa juridiction. Je n'ai aucune hésitation à cet égard et je sais que je parle au nom de mes collègues, quand je dis cela.

La critique que nous faisons - le commentaire est articulé dans notre mémoire - c'est que la qualité de l'intervention est un facteur. Il se pourrait même, à certains égards, que nous soyons d'accord avec le but visé. Nous croyons que ce n'est pas un facteur, nous croyons que le législateur n'a pas voulu donner la juridiction à cet égard à la commission et, si le législateur en a jugé ainsi, c'est qu'il avait ses raisons. C'est au législateur qu'il appartiendrait, s'il le jugeait à propos, de donner cette juridiction spécifique à la commission. Dans un contexte où il y a un débat, les groupes d'intérêts font valoir leurs vues et le gouvernement ayant tout entendu décide de légiférer dans une direction droite ou gauche et, à ce moment-là, on s'incline.

Notre critique ne porte même pas sur la qualité de l'intervention. Nous ne discutons pas cela. Je vous répète que nous pourrions peut-être trouver des exemples à l'égard desquels nous irions fondamentalement sur un plan où cela se défend. Nous croyons que, si c'était l'attitude qu'on prenait, nous ne saurions pas où tirer la ligne et que le fait de légiférer pourrait étirer indûment le processus jusqu'à un contexte où on pourrait juger à-propos que ce soit inacceptable. C'est une notion de principe. Si on prend, par exemple, la question des votes, peu de droits de vote ou beaucoup de droits de vote, nous croyons que c'est au législateur de décider comment doit se structurer une capitalisation de compagnie. C'est une intervention de principe et non pas qualitative.

M. Gendron: Je vous remercie, la réponse est très claire. Dans le même sens - je pense que vous l'avez touché un peu, mais je voudrais le faire plus directement - à la page 7 de votre mémoire, vous revenez en disant: Qu'elle intervienne pour ce qui est du contrôle des pratiques abusives, on ne met pas cela en doute; malgré qu'on prétende que c'est trop large, c'est son mandat.

M. Legrand: Au sens de notre définition, je m'excuse.

M. Gendron: Cela va. Vous ajoutez cependant: Nous ne pensons pas qu'elle doive intervenir lorsqu'il s'agit des forces du marché en décidant, par exemple... Vous avez donné trois exemples précis: émissions, échéance de bons de souscription ou nombre de votes qui doit être attribué à une action. Ma question est à savoir si vous ajoutez: Même dans les cas où la Commission des valeurs mobilières du Québec y voyait non pas une intervention dans le sens des forces du marché, mais une intervention nécessaire, prétendant qu'il y avait là un certain champ de protection du public qui était à découvert si elle n'intervenait pas là-dedans.

M. Legrand: Si vous me permettez, M. Renaud. Pierre Legrand, toujours. Même si, M. le commissaire, aux yeux de tous...

Le Président (M. Lemieux): Le député d'Abitibi-Ouest n'est pas encore commissaire.

M. Legrand: Je disais commissaire au sens de membre de la commission.

Le Président (M. Lemieux): D'accord. Je m'excuse, M. le commissaire, cela va.

M. Legrand: Je croyais qu'on devait s'adresser à vous comme commissaires, comme membres d'une commission. C'est le sens que j'y donnais.

Le Président (M. Lemieux): Merci.

M. Legrand: C'était dit d'une façon fort valorisante...

Le Président (M. Lemieux): On n'en doutait pas.

M. Legrand:... et pas autrement. Même si, par exemple, aux yeux de gens avertis dans le milieu, de gens professionnels, d'expérience, le prix d'une action émise était trop élevé, peut-être sur un plan égoïste, abusif, non pas sur un plan dolosif au sens de faire mal, d'enlever quelque chose à quelqu'un d'autre, notre thèse est à savoir que même dans ces circonstances nous ne croyons pas que, selon la loi telle que rédigée, il appartient à la commission

d'intervenir.

**M. Gendron:** Une autre question, et ce sera la dernière en ce qui me concerne. Concernant la nomination des commissaires, vous avez indiqué que ce sera très avantageux d'envisager que ces gens soient nommés, mais avec une diversification plus grande, incluant certains praticiens de l'industrie. Je n'ai pas beaucoup d'expérience là-dedans, mais c'est une suggestion qui m'apparaît très valable pour autant que je comprenne bien de quelle industrie vous parlez. J'aimerais avoir plus de précisions parce que les praticiens de l'industrie, si on ne la sectorise pas un peu plus... J'ai de la difficulté à comprendre pourquoi vous faites cette recommandation.

**M. Renaud:** Claude Renaud. Quand on parle de l'industrie dans notre document, évidemment, cela se restreint à l'industrie des valeurs mobilières. Cela n'inclut pas les banques ou un autre des quatre piliers, si on les appelle ainsi. Quand on parle de l'industrie, nous parlons des membres de notre industrie, soit le commerce des valeurs mobilières. Quand on dit "praticien de l'industrie", cela veut dire quelqu'un qui a une expérience approfondie du commerce des valeurs mobilières.  
(17 heures)

**M. Gendron:** Est-ce que ce n'est pas le cas actuellement?

**M. Renaud:** On parle d'expérience pratique. Ce qu'on suggère ici dans notre document, c'est que ces personnes aient une expérience pratique, l'ayant fait pendant plusieurs années à l'intérieur de l'industrie, pour en sortir ensuite et remplir le rôle de commissaire. Donc, amener au rôle de commissaire une expérience pratique du vécu.

**M. Gendron:** Oui, mais cela signifie que vous portez un jugement que je partage, qui est correct et, encore là, ce n'est pas contre les personnes mais, institutionnellement parlant, vous prétendez qu'on offrirait une meilleure garantie si les commissaires n'étaient que des gens qui provenaient de l'industrie des valeurs mobilières du Québec à la suite d'un vécu, d'une bonne expérience pratique. Si on recommande cela, c'est que votre lecture actuellement... Encore là, sans faire de personnalité, ce n'est pas le cas.

**M. Godbout (André):** André Godbout. Est-ce que je peux me permettre de faire un commentaire? Je pense que notre suggestion ne vise pas à remplacer tous les commissaires par des gens d'expérience de l'industrie. Notre suggestion en est une de peut-être compléter les membres de la commission avec un ou deux représentants du type qu'on vient de décrire. Ce ne serait

absolument pas acceptable, je pense, d'avoir même une majorité de gens de l'industrie qui iraient se pointer le nez deux ans ou un an à la Commission des valeurs mobilières pour ensuite retourner dans leur milieu. Par ailleurs, je suis convaincu que si une ou deux personnes de l'industrie pouvaient se dégager pour des périodes relativement courtes et à temps plein, aller mettre leur grain de sel dans les délibérations de la commission, je ne peux pas imaginer qu'il n'en ressortirait pas des choses positives.

**M. Gendron:** Je vous remercie.

**Le Président (M. Lemieux):** Merci, M. le député d'Abitibi-Ouest.

M. le député de Sainte-Anne.

**M. Polak:** Merci, M. le Président. Je voudrais revenir sur la première partie de votre mémoire où vous analysez l'attitude de la commission quand elle a décrété des mesures concernant les actionnaires minoritaires. Vous dites que la commission s'est basée sur l'interprétation de mots, la pratique déloyale abusive et frauduleuse. Je ne veux pas entrer en débat avec vos conseillers juridiques, mais je dois vous dire que le texte anglais parle des mots "improper, unfair". Cela ne prend pas beaucoup pour être accusé de quelque chose de "improper". Ce n'est pas frauduleux du tout. Pour moi, c'est cumulatif, la manière dont cela se lit. Je pense que ceux qui étaient actionnaires dans Canadian Tire trouvaient l'attitude de la compagnie bien "improper" et bien "unfair" mais peut-être pas frauduleuse. Je pense que dans un cas comme cela la commission a bien agi en intervenant.

Vous expliquez cela ensuite en disant, plus loin dans votre mémoire, qu'approuver une telle pratique de la part de la commission, cela encourage l'irresponsabilité de l'investisseur. Je ne suis pas d'accord du tout avec vous sur ce point. Je pense qu'il y a maintenant un autre type d'investisseur qui entre sur le marché depuis quelques années. Ce sont des gens qui sont bien renseignés. Auparavant, ces gens n'étaient pas compétents dans le commerce généralement. Maintenant, on fait face à toute une série de personnes qui veulent investir. Simplement de dire: Lisez votre dépliant, il y a une mise en garde là-dedans, donc, vous auriez dû savoir mieux que cela... Je peux vous assurer que j'ai déjà acheté des actions du REA sur la recommandation d'un de vos membres que j'admire beaucoup. Je n'ai pas perdu d'argent du tout avec cela, j'ai bien fait, mais il m'a dit: Maximilien, j'ai un bon "deal" pour toi. Il n'y a pas de problème; telle et telle compagnies, vas-y vite parce qu'il ne reste pas beaucoup d'actions. Cela se vend comme des gâteaux. Il ne faut pas toujours penser

que le courtier nous appelle pour dire: Je t'envoie un dépliant, analyse cela, rappelle-moi dans deux jours et on va voir où il y a quelque chose, tes actions, ce que tu feras, ce que tu peux faire et, ensuite, tu décideras si tu achètes ou non. En pratique, cela ne marche pas du tout comme cela, vous le savez très bien, avec tout le respect que j'ai pour les gens de votre métier.

Vous avez dit: On n'attaque pas la qualité du travail de la commission à ce point de vue-là, mais plutôt la juridiction. Ce n'est pas son affaire, c'est le législateur qui devrait le faire. Êtes-vous d'opinion que les législateurs devraient faire précisément ce que la commission veut faire maintenant indirectement? Êtes-vous prêts à dire au gouvernement d'aller protéger les investisseurs, par exemple, en prenant carrément des mesures législatives qui disent comment protéger l'actionnaire minoritaire et faire la même chose que ce que la commission suggère dans ses directives?

M. Legrand: Si vous me le permettez, M. le Président. Non, nous ne sommes pas prêts à dire cela. Nos vues sont dans le sens que, d'une part, comme je l'ai mentionné tantôt, c'est de juridiction gouvernementale, mais nous ne croyons pas que le législateur devrait intervenir à cet égard. Advenant le cas où il jugerait à propos de le faire et permettrait un débat, je crois que je peux dire au nom de l'ACCOVAM qu'il y aurait des représentations dans le sens qu'à notre avis le législateur ne devrait pas s'ingérer dans ce contexte.

M. Polak: Une dernière question. Un cas comme celui de Canadian Tire - il y a d'autres exemples - est-ce que vous êtes encore avec la décision rendue par la commission?

M. Legrand: Voici mes commentaires à cet égard, M. le député. J'ai lu la décision rendue par les deux commissions. J'ai lu - il y avait 110 pages - les raisons données par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et, sauf erreur, je ne crois pas que les raisons de la Commission des valeurs mobilières du Québec aient été publiées encore. Je vous donne donc un avis personnel. Je crois que, pour les raisons données dans chaque cas, l'intervention était bien fondée et, si on parle d'abus ici, il y avait un abus au sens dolosif en ce sens qu'à mes yeux toujours - je parle personnellement, ici, parce que ce n'est pas quelque chose dont j'ai discuté avec mes collègues - on privait les actionnaires minoritaires de quelque chose que, suivant l'esprit de la charte de la compagnie, ils auraient dû avoir ou partager. À mon sens, le mot "abusif" prend un sens dolosif et non pas purement égoïste.

M. Polak: Merci.

Le Président (M. Lemieux): M. le député de Jonquière.

M. Dufour: Vous dites à la page 18 que l'ACCOVAM, c'est une association de bonne foi, une association canadienne. En même temps, vous allez jusqu'à dire que l'association est une mini-association, de bonne foi, sans structure particulière. Vous vous défendez à un certain moment de ne pas tomber trop trop sous la juridiction de la Commission des valeurs mobilières parce que vous dites que cela pourrait coûter de l'argent, cela pourrait nous causer certains problèmes. Je vais relier ma question à la question d, à moins que toutes mes prémisses ne soient pas bonnes. Vous pourrez toujours m'arrêter si cela n'est pas correct.

M. Legrand: Une petite nuance, M. le député, si vous me le permettez. Il y a l'association au niveau national qui, si je comprends bien, est une association de bonne foi, mais quand même une personne au sens juridique. Il existe un groupement de bonne foi et je pense que son existence depuis quelque 60 années en témoigne. Il y a cette facette et il y a un chapitre québécois qui est aussi une association de bonne foi. C'est dans ce contexte qu'on parle de mini-association de bonne foi comme étant, grosso modo, je ne sais pas, un huitième ou un dixième de l'association nationale, si je répartis mes fractions sur une base géographique.

M. Dufour: Donc, mes prémisses étaient bonnes.

M. Renaud: Je pourrais ajouter quelque chose.

M. Dufour: C'était peut-être moins bien expliqué que par un avocat, mais je pense que j'étais correct dans ce que je disais. En tout cas, je me comprenais.

M. Renaud: Claude Renaud. J'aimerais compléter les commentaires de Me Legrand en vous donnant une image de ce qu'on est, nous, l'ACCOVAM, section Québec. Nous considérons qu'on serait, par exemple, le bras d'un corps juridique qu'on appelle l'ACCOVAM et se soumettre aux volontés exactes de la CVMQ sans poser de questions, ce serait un peu demander à un bras de se faire amputer le reste du corps. On voudrait amputer l'ACCOVAM, section Québec, du reste du corps qui est l'ACCOVAM nationale. Alors, cela nous cause des petits problèmes de circulation. Est-ce que cela répond?

Une voix: De gros problèmes.

**M. Dufour:** Cela va.

**M. Renaud:** Merci.

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député de Jonquière, vous pouvez continuer.

**M. Dufour:** Cela dit, je vais poser ma question. À la question d qui a été posée, à savoir s'il y aurait lieu de prévoir un mécanisme permanent de communication, vous répondez: La deuxième question nous amène à la suggestion suivante: Nous croyons qu'un comité conjoint permanent composé, à titre d'exemple, de deux représentants de la CVMQ, de deux représentants de la Bourse de Montréal et de deux représentants de l'ACCOVAM, avec rencontres périodiques, pourrait avoir un effet fort bénéfique quant aux activités de surveillance et de contrôle en général et, entre autres, quant à l'ordre des propriétés qui devrait prévaloir, et cela devrait être des gens de calibre senior. Ma question, c'est: Comment êtes-vous capable ou en vertu de quel principe, du fait que vous ne soyez pas une association reconnue comme telle, revendiqueriez-vous le droit d'être assis à la même table que la CVMQ ou la Bourse de Montréal pour pouvoir établir - c'est ça le but des rencontres - d'une certaine façon les activités de surveillance et de contrôle en général?

**M. Renaud:** Claude Renaud. D'abord, je pense que nous n'avons rien revendiqué. Nous avons été, je crois...

**M. Dufour:** Excusez. J'espère qu'on ne se barrera pas dans les termes. Moi, à mon sens, vous l'avez écrit, vous ne l'avez pas revendiqué. Dites-le comme vous voulez, mais vous l'avez écrit.

**M. Renaud:** Nous avons eu l'honneur d'être invités en tant qu'association de fait. Vous ne nous avez pas posé de question quant à notre structure légale ou notre existence juridique. Donc, vous nous avez invités et nous avons poliment accepté de paraître ici aujourd'hui. Je pense que notre structure juridique n'est pas en cause. Maintenant, si vous voulez poser votre question à un corps juridique reconnu, la couronne nationale existe quand même. Je vais tenter d'y répondre en tant que...

**M. Dufour:** Je n'essaie pas de vous mêler, je ne fais que dire... Je prends ce que vous avez écrit et ce n'est pas une question de vous mettre au pied du mur. J'essaie de sortir de ce que vous me dites comment on pourrait l'appliquer. On va le regarder d'un point de vue pratique. Je peux regarder vos mémoires, ne pas poser de question et dire: C'est bien correct, c'est écrit là. Mais, quand vient le temps de

l'explicitier ou le mettre en pratique, il faut rattacher cela à quelque chose. Moi, je vous répète ce que vous me dites: Vous êtes une mini-association sans cadre juridique comme tel. Ce sont vos termes. J'accepte cela. Je ne dis pas que c'est ignominieux et que ce n'est pas correct. Je dis: Vous êtes comme cela.

À un autre endroit, vous dites: À titre de suggestion, vous pourriez peut-être considérer que nos trois organismes pourraient travailler ensemble à des activités de surveillance et de contrôle en général. Cela me laisse un peu perplexe dans ma tête de voir que trois organismes différents, qui n'ont pas les mêmes statuts, pourraient, dans ces circonstances, s'asseoir ensemble et avoir les mêmes droits. Oui, les mêmes droits parce que ce ne sont pas des droits écrits dans la loi, ce qu'on marque là. Vous parlez de comité conjoint. C'est pour de meilleures communications. C'est dans ce sens.

**M. Renaud:** En tant qu'association nationale on peut être délégué par notre association pour faire partie d'un comité tripartite du genre dont on parle pour dûment représenter l'industrie canadienne du courtage autour d'une table avec la Commission des valeurs mobilières du Québec et la Bourse de Montréal.

**M. Dufour:** Vous dites, à un autre endroit: "Il ne reste probablement que peu d'activités additionnelles qui pourraient être déléguées à notre industrie de façon efficace." À la page 13 de votre mémoire. Là, vous allez un peu plus loin: Certaines tâches purement administratives - et vous en nommez - telles les dépôts de rapports trimestriels et annuels. On sait qu'elle nous a dit ce matin, la CVMQ, la Commission des valeurs mobilières, qu'elle n'avait pas le temps de s'occuper de cela. Il y avait un bout là-dedans. Alors, on parle des dépôts de rapports trimestriels et annuels, des rapports d'initiés, de la divulgation continue, etc., qui pourraient sans doute être délégués à plusieurs autres organismes.

Mais, là, vous dites en même temps: On pourrait peut-être le faire, mais il y a une question d'argent.

**M. Renaud:** C'est ça.

**M. Dufour:** Vous allez un peu plus loin. Il faut toujours regarder ce que vous dites. Vous dites: On pourrait peut-être le faire par entente - à une autre place dans le mémoire - à condition que toutes les règles du jeu soient bien établies.

**M. Renaud:** D'accord.

**M. Dufour:** Pensez-vous que cela est de nature à alléger, à améliorer le système

actuel?

**M. Renaud:** D'ailleurs, au niveau des communications, on dit qu'on n'a pas de corps juridique, mais quand même, dans les faits, on communique régulièrement avec les gens de la commission. Ils communiquent avec nous. Ils nous font souvent des commentaires sur certaines opérations, sur certaines plaintes qu'ils reçoivent. On essaie d'y donner suite en avisant nos membres. On a des relations continues avec eux au niveau du dépôt des prospectus, par exemple, pour les premiers appels publics, à l'épargne. Ce serait faux de penser qu'on n'a pas de communications avec eux. D'ailleurs, on a un comité qu'on appelle le comité des relations avec les organismes, dont M. Godbout est le président. C'est un comité qui est fort actif.

Cela inclut nos relations avec la commission et la Bourse de Montréal et, soit dit en passant, la majorité des membres de l'ACCOVAM sont également membres de la Bourse de Montréal. Donc, si on assume les coûts d'un bord, on voit mal quels coûts on pourrait assumer de l'autre bord. On ne voudrait pas tripler nos coûts.

**M. Dufour:** Ce n'est pas le but de la commission non plus d'augmenter les coûts.

**M. Renaud:** C'est parce qu'on en assume déjà le tiers.

**M. Dufour:** Peut-être une autre petite question.

**Le Président (M. Lemieux):** Brièvement, s'il vous plaît, M. le député de Jonquière.

**M. Dufour:** À la question qu'on vous posait à savoir comment vous verriez l'évolution de la participation des coûts futurs, comment seraient-ils établis pour la Commission des valeurs mobilières? Vous nous dites, quelque part, à la page 15: Nous considérons que nous avons déjà fait plus que notre part - je comprends que vous avez donné une partie de l'explication - sur une base volontaire et nous verrions d'un très mauvais oeil une taxation supplémentaire qui serait, finalement, discriminatoire. En quoi cette façon de procéder pourrait-elle être discriminatoire?

(17 h 15)

**Le Président (M. Lemieux):** Je m'excuse. Est-ce que subsidiairement vous pourriez m'indiquer ceci? Quels pourraient être les effets néfastes d'une augmentation des droits exigibles? Est-ce qu'il y aurait des conséquences à une augmentation des droits actuellement? J'aimerais que vous puissiez expliciter là-dessus par rapport à la question posée par le député de Jonquière. Cela se rejoint, c'est complémentaire.

**M. Renaud:** Selon nous, ce qui pourrait être discriminatoire c'est qu'en tant qu'usagers du système financier, si on peut l'appeler ainsi, on assume déjà une bonne partie des coûts, soit par le biais de la Bourse de Montréal en tant que membres.

**Le Président (M. Lemieux):** Je pense à ce qui s'est passé en Ontario, entre autres, au niveau des droits.

**M. Renaud:** C'est cela. Est-ce que nous devons assumer tout le coût de l'appareil de surveillance des marchés financiers? Nous croyons que non. C'est un peu comme ce à quoi faisait allusion M. Desautniers, tantôt quant à la police. Est-ce seulement les billets de circulation qui devraient payer la police? Je ne suis pas sûr de cela. Ils coûteraient cher. Il y a quand même le service à la communauté qui est absorbé par le fonds consolidé de la province. On pense qu'une partie du secteur financier doit être assumé par le secteur en général parce que l'usager comme tel ne demande aucun service particulier. C'est la responsabilité du gouvernement, selon nous, de soutenir cet appareil-là. Dans la mesure où on assume déjà une bonne partie des coûts comme on le mentionne ici, on pense qu'une addition à cela serait discriminatoire.

**Le Président (M. Lemieux):** Vous avez terminé, M. le député de Jonquière?

M. le député de Mille-Îles.

**M. Bélisle:** Oui, M. le Président, je vous remercie. Toujours dans le même sens unique qui me caractérise, aux pages 16, 17 et 18, j'ai trouvé très révélatrices les difficultés d'apprentissage des articles 174 à 176 de la loi. Ma première question est à savoir si ce qui vous fatigue dans les articles 174 à 176, ce ne sont pas les deux premières lignes de l'article 174? Je vous les lis: "La reconnaissance d'un organisme d'autoréglementation relève de la discrétion de la commission."

**M. Renaud:** Est-ce qu'il y a un mot en particulier là-dedans que vous cherchez?

**M. Bélisle:** "Discrétion".

**M. Legrand:** Pierre Legrand. M. le député, il y a certainement une crainte exprimée aux notes...

**M. Bélisle:** C'est ce que j'ai perçu.

**M. Legrand:**... d'une immixtion, d'un danger d'immixtion qui serait exagéré aux yeux de l'ACCOVAM. C'est certainement un facteur. Je pense qu'on ne peut pas quantifier. Il a été mentionné comme cinquième point ici dans nos notes. Il n'y a



pas d'ordre particulier à cela, mais c'est un facteur. Que la commission ait discrétion pour reconnaître, je pense que ce n'est pas mis en doute, ce n'est pas contesté. La commission peut reconnaître ou ne pas reconnaître.

**M. Godbout:** J'aimerais peut-être ajouter un autre volet à cela, M. le député.

**M. Bélisle:** Oui.

**M. Godbout:** Il faut réaliser dans le contexte actuel le grand pouvoir qui est dévolu à la Commission des valeurs mobilières en vertu de la loi. La Bourse de Montréal est maintenant reconnue et sujette aux articles 174 à 176. Dans un contexte comme celui-ci, l'ACCOVAM, au moment où on se parle, représente le seul organisme qui a vraiment les mains libres d'exprimer sa pensée entièrement et sans aucune arrière-pensée sur tout sujet qui pourrait venir de l'avant. De plus, on a une responsabilité et on ne l'a pas cachée, c'est l'intérêt de nos membres aussi. On a conscience de cet aspect-là de notre mandat. Pour ces raisons, si vous voyez un peu le raisonnement, il n'y a pas d'urgence pour aller se soumettre à la discrétion de la commission sur ces trois articles-là.

Quand on en est venu à discuter de choses avec la commission sur la possibilité de délégation, s'il y avait nécessité de nous englober comme un tout, nous avions des objections. S'il y avait moyen de nous reconnaître à des fins spécifiques, à ce moment-là nous étions plus que prêts à coopérer. Cela devenait une question de coûts, comme cela a été soulevé tout à l'heure.

**M. Bélisle:** D'accord. C'est ce que j'ai compris aux pages 16, 17 et 18 et c'est très clair à la page 18, lorsque vous nous dites: "Nous sommes certainement très réceptifs à cette idée" - et je cite votre mémoire - "mais nous suggérons que cette reconnaissance devrait se faire par entente qui devait couvrir les conditions précises d'entrée, de sortie et de financement." Ma question est toute simple. À quelle date, en quelle année avez-vous présenté votre demande et quand l'avez-vous retirée? Est-ce que c'est récent? Est-ce que cela date de 1982? Est-ce que c'est immédiatement après les dernières modifications à la loi? Est-ce que c'est quelque chose qui est arrivé hier matin?

**M. Godbout:** C'est en 1983, si je me souviens bien, que cette demande a été déposée et retirée.

**M. Bélisle:** D'accord. Maintenant, si on vous faisait une proposition, seriez-vous

d'accord ou manifesteriez-vous le souhait ou le désir d'assumer d'autres responsabilités supplémentaires sur des dossiers précis avec des coûts déterminés de façon précise? Est-ce que vous, vous seriez prêts à participer à l'analyse des 30 secteurs d'activités ou des 100 pouvoirs qui sont déterminés dans la réponse à la question A, dans le mémoire de la Commission des valeurs mobilières du Québec? Oui ou non?

**M. Godbout:** Il n'y a aucun doute là-dessus. Cela a même déjà été offert. Je pense qu'il n'y a aucun problème.

**M. Bélisle:** Vous nous dites que cela a été offert, mais est-ce que je pourrais savoir en quelle année cela a été offert?

**M. Godbout:** À l'automne dernier.

**M. Bélisle:** L'automne dernier. Ma dernière question est la suivante. Je sais que c'est difficile de répondre à cette question, mais c'est juste pour notre information à nous, pour nous permettre de trouver des avenues dans nos recommandations, compte tenu de l'échéance de 1988 qui vient dans quelque temps. Ce n'est pas tellement loin. Il reste une année. Est-ce que vous pourriez nous indiquer le délai qui serait requis pour faire une analyse, identifier des dossiers précis, des avenues précises et nous déposer quelque chose de concret? Est-ce qu'on peut parler de six mois?

**M. Godbout:** Cela se fait en six mois. Sans difficulté. Je pense que c'est beaucoup plus - on l'a souligné tout à l'heure - une question de coût que quoi que ce soit. Présentement, la structure de l'ACCOVAM est telle que nous ne sommes pas équipés pour assumer des responsabilités additionnelles importantes. Si toutefois il y avait entente sur un sujet quelconque, on pourrait délimiter la nature de la tâche, embaucher les gens pour le faire.

**M. Bélisle:** Si je comprends bien, M. Godbout, dans votre esprit ou dans l'esprit des gens de l'ACCOVAM, les sujets, les terrains possibles d'entente sont déjà très clairement identifiés dans vos esprits. Après, il reste la norme du coût à déterminer de façon factuelle, projet par projet. Est-ce bien ce que je saisis, ce que je sens?

**M. Godbout:** Il n'y aurait pas de difficulté à identifier les secteurs. Ce n'est pas un problème majeur. En fait, nous, il faut bien comprendre, nous ne sommes pas à la recherche d'un pouvoir. On ne cherche pas à s'arroger des responsabilités. Écoutez, ce n'est pas un plaisir pour nous de faire cette tâche. On est quand même conscients du bien-être de l'industrie et du public. Dans la

mesure où on a comme industrie intérêt à rendre un meilleur service tant à nos membres qu'à la population en général, on est prêts n'importe quand à faire les efforts nécessaires.

**M. Bélisle:** Je vous remercie. Oui.

**Le Président (M. Lemieux):** Vous avez terminé, M. le député de Mille-Îles?

**M. Bélisle:** Oui, merci M. le Président.

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député de Lévis. Après, M. le député de Lafontaine. Nous terminerons par M. le député de Montmorency. Brièvement, s'il vous plaît, si possible, M. le député de Lévis.

M. Garon: Comme courtiers en valeurs mobilières, vous êtes appelés à faire des émissions d'actions pour le financement d'entreprises. Je ne sais pas dans quelle proportion, mais on entend souvent parler d'avantages indus qui sont octroyés par les compagnies à leurs dirigeants, par exemple, des prêts à un taux d'intérêt très bas ou sans intérêt ou encore selon des formules qui équivalent à des taux sans intérêt ou à des taux d'intérêt très bas. Cela veut dire qu'au fond, une partie de l'émission de l'action peut être divertie au profit de dirigeants d'entreprises, plutôt qu'au financement d'entreprises proprement dites. Ou elle peut éviter, par exemple, le paiement de dividendes. On prête à des dirigeants des sommes d'argent importantes qui ne rapportent pas d'argent, mais ce sont les actionnaires qui sont lésés.

J'aimerais savoir quel suivi on fait pour vérifier, quand les entreprises disent dans leurs prospectus qu'elles vont aller chercher de l'argent pour telles fins, s'il y a, d'une certaine façon, des fins énoncées qui sont réalisées ou non et si les dirigeants se donnent des avantages indus au détriment des épargnants qui ne peuvent pas suivre les actions des initiés.

**M. Legrand:** Pierre Legrand. M. le député, avec la permission de notre président, je vais vous faire des commentaires là-dessus. C'est un fait qu'il y a de tels avantages qui sont conférés, dans certaines entreprises, à certains dirigeants. Avec respect, je ne suis pas d'accord avec le mot "indus", parce que c'est fait dans un contexte, bien sûr, d'aide, de motivation, et c'est par expérience qu'il y a une notion de mérite qui s'ajoute à cela. L'expérience a aussi révélé, M. le député, que, pour ce genre d'aide financière, les cas sont peu nombreux et pas considérables. Je n'ai aucune hésitation à dire, certainement selon mon expérience personnelle - et j'en ai une

certaine dans le domaine du financement public - que les cas sont très peu nombreux. Les montants en jeu, dans l'absolu et sur une base relative, ne sont pas considérables.

Les lois sur les corporations régissent en partie le genre d'aide qui peut être donné aux dirigeants. La sanction peut-être la plus sévère dans le contexte de votre question du suivi, c'est la divulgation qui doit en être faite, soit dans les prospectus qui président à l'émission d'actions ou dans les circulaires qui doivent être envoyées au moins une fois par année aux actionnaires, en fonction de l'assemblée annuelle. D'autres commentaires à ajouter?

**Une voix:** Cela va.

**Le Président (M. Lemieux):** Je vous remercie. M. le député de Lafontaine.

M. Gobé: Merci, M. le Président. À la page 11 de votre mémoire, vous mentionnez le cas de personnes qui obtiennent des informations privilégiées, ceux qu'on appelle communément les initiés. Vous décrivez brièvement: "Nous avons pris pour acquis, relativement à cette question, que le sens qu'on y donne au mot "initié" est celui de dirigeant d'une entreprise émettrice, de détenteur de 10 % des actions d'une telle entreprise." Comme vous le savez, c'est réglementé par l'article 137 de la Loi sur les valeurs mobilières et les articles 188 et 189. Au paragraphe 4° de l'article 189, on peut lire: "Toute personne qui dispose d'une information privilégiée à l'occasion des rapports qu'elle entretient avec l'émetteur assujéti ou du travail qu'elle accomplit pour lui, dans ses fonctions ou dans le cadre d'activités commerciales ou professionnelles."

Est-ce que cela ne pourrait pas être le cas de certains courtiers? N'y aurait-il pas, là, risque? Quel est votre rôle à ce moment-là ou quel rôle entendez-vous jouer si vous n'en jouez pas un? Vous semblez dire: Dans ce contexte, nous ne croyons pas que cette question de surveillance et de contrôle des initiés soit du ressort de l'ACCOVAM. Si c'était un de vos membres qui était pris, quelle serait votre position? Où entendez-vous aller?

M. Renaud: Claude Renaud. Tout d'abord, si on considère ce qui se passe actuellement, en particulier ce qui se passe aux États-Unis, la question pourrait être interprétée dans le sens suivant: Est-ce qu'il ne se passe pas du beau ski ici? Elle pourrait être interprétée comme ça. Donc, on a répondu un peu en ce sens-là.

**M. Bélisle:** Il y a beaucoup de neige.

M. Renaud: Beau ski, oui. Pour répondre plus précisément à la question que

vous posez, je vous référerai à nos règlements, les règlements de l'ACCOVAM, en particulier le titre 29, l'article 5, qui englobe dans la définition d'initiés tous les administrateurs, dirigeants et officiers qui, de près ou de loin, bénéficient d'informations privilégiées, par exemple lors de la préparation d'un prospectus, et dont les renseignements ont une portée qui pourrait influencer le cours des actions s'ils étaient dévoilés. Donc, nous avons des normes à respecter à l'intérieur de nos firmes quant aux personnes qu'on définit comme des initiés, au même titre que les gens qui détiennent 10 % des actions. Deuxièmement, j'aimerais ajouter que, quelque part dans nos règlements - je n'ai pas la référence, mais on me l'a dit tantôt - il y a aussi un règlement qui dit que les membres sont tenus de s'en tenir aux normes prévues par les lois en vigueur dans leur juridiction. Donc, si vous avez une exigence dans la loi qui est plus sévère que la nôtre, nous l'adoptons de facto.

**M. Gobé:** Est-ce que vous exercez quand même une certaine surveillance ou certains tests afin de déterminer si, à l'occasion, il ne pourrait pas y avoir abus ou utilisation d'informations de la part de vos membres?  
(17 h 30)

**M. Renaud:** D'abord, on exerce une certaine prévention au moment où on engage des gens. Donc, tous tant que nous sommes, dans l'industrie, nous essayons d'avoir des standards de recrutement, et nous engageons le plus possible des gens honnêtes, intègres et qui respectent les règles de l'industrie et de la firme qui les engage. On a également, comme le suggère notre conseiller, des agents de conformité à l'intérieur de chacune des maisons qui surveillent les activités à l'intérieur des firmes. Cela part du bureau du représentant qui ouvre un compte pour son client à qui il doit poser la question: Est-ce que ce client détient un poste de direction qui en ferait un initié à l'intérieur d'une compagnie? Détient-il des actions qui en feraient un initié? À partir de là, si c'est dévoilé, c'est surveillé. Je dirais même plus. Sur une base quotidienne et surtout lorsqu'il y a des transactions spéciales qui se préparent, il y a une surveillance plus étroite qui est exercée sur les activités, disons, anormales qui pourraient se passer sur ce titre.

Même j'ajouterais qu'après l'émission, la Bourse même se charge de surveiller pour qu'il n'y ait pas d'activités anormales dans les actions. On est surveillé par différentes sources. Je ne sais pas si mes collègues veulent ajouter quelque chose.

**Une voix:** Je vous surveille dans le moment.

**Le Président (M. Lemieux):** Je vous remercie. Maintenant, la dernière intervention. Après ce sera le commentaire de la Commission des valeurs mobilières. M. le député de Montmorency.

**M. Garon:** Je voulais dire que monsieur a raison...

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député de Lévis.

**M. Garon:** Vous surveillez le bonhomme.

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député de Montmorency.

**M. Séguin:** Oui. Deux petites questions. M. Legrand, vous avez mentionné tantôt que d'après vous, dans les situations où il y a des transactions égoïstes, pour reprendre votre expression que je trouve très discutable, enfin, très charmante, ce n'est peut-être pas à la Commission des valeurs mobilières d'intervenir ou d'avoir un rôle de contrôle, etc. Alors, je vous demande: Qui voyez-vous si ce n'est pas la Commission des valeurs mobilières?

**M. Legrand:** Ma réponse, M. le député, c'est que ce genre d'action ou ce geste ne doit pas être surveillé. Dans le contexte d'un système démocratique, capitaliste, où la loi de l'offre et de la demande joue, les conditions du marché, faute de meilleurs mots, certaines lois de la nature président à ces circonstances. Votre question présuppose que quelqu'un doit surveiller, par exemple, à quel prix une émission doit se vendre. Mot, avec respect, je vous dis non. Pas plus, par exemple, et ce n'est pas le cas, que la commission aurait juridiction pour déterminer les salaires des dirigeants d'entreprises ou les prix auxquels certaines commodités se vendent, pour prendre cet exemple. C'est la composante intégrante d'un système capitaliste avec lequel on vit et à l'égard duquel on fait tous, et je vais parler pour moi, en tout cas, des erreurs à l'occasion et l'expérience comme telle enseigne.

**M. Séguin:** Dans l'exemple que vous donniez de fixation de prix à de nouvelles émissions qui sortent, vous suggérez qu'il n'y ait pas de contrôle d'intervention...

**M. Legrand:** Aucune.

**M. Séguin:**... même si ce qui pour vous peut apparaître égoïste, pour d'autres pourrait apparaître comme de la fraude et un acte même criminel.

**M. Legrand:** Je respecte les vues des gens qui diffèrent des miennes, mais je suis certainement prêt à entreprendre une bonne

et longue discussion à cet égard. C'est exact.

M. Séguin: D'accord. Ma deuxième question, très courte aussi. Vous êtes une association qui regroupez les courtiers en valeurs mobilières. Donc, vous faites affaires avec le client. Vous avez une approche très directe avec le client de la population, acheteur parmi la population. Est-il bien informé? Autrement dit, comme il reçoit un prospectus et, peut-être tous les mois, des espèces de petits feuillets que les courtiers en valeurs mobilières envoient à leurs clients pour dire combien il y a d'actions dans le REA, dans l'épargne-retraite, etc., avec un code informatique assez complexe, on se demande si le client peut décoder sa facture. À l'endos, ce qui est assez révélateur, on explique comment lire les codes et on y trouve maintenant peut-être une centaine de lignes d'explication. Je me demande, enfin, je vous pose la question: Avez-vous l'impression que le client est suffisamment bien informé de la transaction?

**Le Président (M. Lemieux):** M. Claude Renaud.

M. Renaud: J'ai l'impression que le client qui se fie à cette confirmation d'une transaction à la fin du mois ou le jour où il fait la transaction et qui se contente de ce document comme étant la preuve qu'il a été bien informé, fait fausse route. Notre rôle à nous, notre responsabilité à nous, les courtiers, commence bien avant cela. Elle commence au moment où on ouvre son compte, où on discute avec lui de ses objectifs de placement, où on établit avec lui une relation de courtier-client et la règle numéro 1, c'est connaître notre client. Lui, il a une responsabilité morale de connaître son courtier et de savoir quoi attendre de son courtier. Au moment où il reçoit le document dont vous parliez, il a déjà eu une bonne conversation téléphonique avec quelqu'un et il sait un peu ce qu'il a fait.

M. Séguin: D'après vous, le client lit-il le prospectus et le comprend-il dans l'ensemble?

M. Renaud: J'ajouterais qu'il est censé le lire, parce que c'est une exigence de la loi qu'on le lui envoie; donc, c'est son privilège de le lire et c'est notre responsabilité de lui envoyer. Je dois ajouter que, malheureusement, on a de bonnes indications que souvent le client jette le prospectus tellement vite qu'il jette aussi la petite pochette, dans la même enveloppe, qui contient son contrat, et il nous appelle deux semaines après pour dire qu'il n'a jamais reçu de contrat.

Alors, il est arrivé assez souvent qu'on nous dise: J'ai jeté le prospectus, mais je n'ai pas reçu le contrat, mais il était avec

celui-ci. Surtout dans les périodes assez actives, cela arrive régulièrement. Il y a peut-être là un peu d'insouciance du public, mais on en n'est pas à l'abri.

M. Séguin: C'est peut-être une question personnelle, mais j'y reviens un peu, très brièvement. Par exemple, les clients qui sont détenteurs d'épargne-retraite reçoivent des feuillets multiples: de la compagnie dont il a acheté les actions, du courtier en valeurs mobilières et du fiduciaire, qui n'est souvent pas le courtier en valeurs mobilières pour faire la détention du régime. Souvent, l'information mensuelle qui est envoyée n'est pas conforme dans les trois pièces et, d'après ce que je vois, les gens ne s'y fient pas et ne comprennent absolument rien. Même, quand on appelle le fiduciaire pour lui dire: Que veut dire le feuillet qu'a envoyé le courtier? Il ne le sait pas. Quand on appelle le courtier pour lui demander ce que le fiduciaire a envoyé, il ne le sait pas. N'y aurait-il pas lieu qu'il y ait un meilleur appariement de cette information? Cela me semble un peu...

M. Renaud: Claude Renaud. D'ailleurs, il y a eu une amorce d'amélioration en ce sens-là dernièrement dans le budget fédéral. À compter de bientôt, on nous permettra, à nous les courtiers, de remplir le rôle qui était antérieurement rempli par les fiduciaires. Donc, il ne sera pas nécessaire d'impliquer un fiduciaire dans le REER. On aura le droit de remplir le rôle de courtier et de fiduciaire. Donc, cela évitera peut-être un intervenant. Mais je le disais tantôt, au moment où le client ou l'investisseur reçoit tous ces documents, il est déjà censé savoir un peu ce qu'il a fait. S'il ne le sait pas, il a un problème.

Indépendamment de la façon de communiquer avec lui, on essaie de simplifier autant que possible. On a des experts, tant en informatique qu'en rédaction de messages. On essaie de simplifier autant que possible, mais avec les exigences des lois, il y a des minimums auxquels on doit s'astreindre et il y a un minimum de papiers qu'il va recevoir. Mais pour aller dans le sens de ce que vous disiez tantôt, on a commencé à déréglementer les fiducies dans la Loi sur l'impôt dans le dernier budget fédéral et on espère que les provinces vont suivre.

Le Président (M. Lemieux): Je vous remercie de votre intervention. Nous allons suspendre une minute pour permettre à la Commission des valeurs mobilières de prendre place afin qu'elle puisse nous faire ses commentaires selon la version du député de Sainte-Anne, jusqu'à 18 heures et après nous suspendrons jusqu'à 20 heures.

(Suspension de la séance à 17 h 38)

(Reprise à 17 h 41)

**Le Président (M. Lemieux):** Nous reprenons les travaux. M. le président de la Commission des valeurs mobilières, M. Paul Guy, s'il vous plaît...

**Commission des valeurs  
mobilières du Québec**

**M. Guy:** Merci, M. le Président. Je vais essayer d'être aussi bref que possible vu que cela fait quand même plusieurs heures que nous sommes ici. Je vais prendre certains points, pas nécessairement dans l'ordre d'importance mais dans l'ordre où je les ai ici.

J'aimerais d'abord rectifier certains points sur le budget et les ressources. Quand on parle du budget de la commission de 5 000 000 \$, il faut faire bien attention et il faut y soustraire à peu près 1 300 000 \$, 800 000 \$ à 900 000 \$ pour les loyers et à peu près 250 000 \$ à 300 000 \$ pour les ressources affectées à la gestion de la commission. Ce sont des sommes que la commission de l'Ontario n'a pas dans son budget, parce qu'elles sont payées par quelqu'un d'autre, c'est-à-dire qu'en Ontario, comme auparavant au Québec, le loyer de la commission est payé par l'équivalent du ministère des Travaux publics. Ce n'est pas dans le budget de la commission et la commission n'a pas la gestion de sa comptabilité, de sa paye, et ainsi de suite.

Alors, le budget de la commission, 5 000 000 \$ pour l'exercice qui se termine au 31 mars, c'est un budget, effectivement, qui est beaucoup inférieur à 4 000 000 \$. Alors, quand on dit que l'Ontario a un budget de 6 000 000 \$, il faut le comparer à ce chiffre et non pas au chiffre de 5 000 000 \$, ce qui fait que l'Ontario a quand même actuellement 2 000 000 \$ de plus dans son budget que la commission du Québec.

Pour ce qui est des ressources, il faut faire les mêmes précisions. Je l'ai dit ce matin et je le répète, quand on parle de ressources, il ne faut pas prendre 95 postes, mais bien 85, il faut enlever les postes qui sont affectés à la gestion, que l'Ontario n'a pas à assumer. Alors, quand on compare les ressources de la commission du Québec, il faut comparer 85 postes à 140 actuellement en Ontario, bientôt 160, d'après l'article du journal que j'ai cité ce matin. Alors, je pense qu'il est important de rectifier ces points, autrement on s'engage dans des débats un peu stériles.

J'aimerais revenir sur la question de la réglementation économique. Cela m'avait l'air d'être un point important...

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député d'Abitibi-Ouest.

**M. Gendron:** Si vous le permettez... C'est que vous avez fait quelque chose de très utile. Pourriez-vous continuer de donner votre point de vue rapidement sur la quantité deux à trois fois plus grande d'ouvrage en Ontario par rapport au Québec?

**M. Guy:** Je pourrais préciser aussi, parce que ce n'est pas le volume des opérations en bourse qui détermine la charge de travail des commissions. En fait, c'est un facteur dans le sens où si le volume en bourse est plus important, il y a plus de représentants, il y a plus de courtiers, mais l'inscription des représentants, je dois dire que c'est une fonction mécanique et ce n'est pas la charge de travail la plus importante des commissions. Quelle est la charge la plus importante? C'est simple, c'est au niveau des prospectus. C'est la charge la plus importante pour toutes les commissions, au niveau des enquêtes, au niveau des inspections et les offres publiques.

**Le Président (M. Lemieux):**... les prospectus par rapport à l'Ontario?

**M. Guy:** J'ai dit ce matin que, l'année dernière, nous avons eu 740 prospectus en onze mois, à la fin de février cette année, en fait du 1er avril à la fin février, et que l'Ontario n'en a eu à peu près que 630 dans une période de douze mois, c'est-à-dire qu'on en a eu 100 de plus que l'Ontario, l'année dernière. Je pense que c'est ce qui est important à déterminer, ce n'est pas de dire que le volume... Il est vrai que le volume de la Bourse de Toronto est cinq fois, six fois plus important que celui de la Bourse de Montréal, mais ce n'est pas ce qui détermine la charge de travail de la commission. La charge de travail de la commission n'est pas aussi importante que celle de la commission de l'Ontario, je n'ai pas dit cela et je ne voudrais pas le dire. Il est évident que la commission de l'Ontario a une charge plus importante mais la charge de travail de la commission de l'Ontario n'est pas deux fois celle de la commission du Québec. C'est beaucoup moins que cela et je pense que ce sont des précisions importantes.

Je voudrais revenir quelques minutes sur la réglementation économique. Je ne sais pas pourquoi, mais cela a l'air de soulever un débat. De la réglementation économique, j'ai dit ce matin que la commission n'en faisait pas; je dis encore que la commission n'en fait pas. Je reviens sur certains points. Concernant les courtiers étrangers, d'abord il s'agit d'une décision qui a été prise par le gouvernement du Québec en 1972 par le gouvernement de M. Bourassa de l'époque de ne pas avoir de restrictions concernant les étrangers au Québec. Deuxièmement, dans la Loi sur les valeurs mobilières adoptée en 1982, il y a un pouvoir réglementaire prévu

au gouvernement sur la restriction concernant les étrangers, c'est-à-dire que si le gouvernement voulait restreindre l'accès du marché aux étrangers, il pourrait le faire par règlement. C'est prévu dans la loi. Alors, ce n'est pas une question de réglementation économique, la commission n'a jamais fait de réglementation économique concernant les étrangers. C'est une question qui était déjà réglée depuis un bon bout de temps. Dans la décision de 1983, la commission ne fait que rappeler en fait - on ne se prononce pas sur les étrangers - que la situation au Québec est la suivante: il n'y a pas de restriction concernant les étrangers.  
(17 h 45)

Les courtages en Bourse, c'est une autre question qui est nettement du domaine des commissions des valeurs mobilières. Ce sont toutes les commissions des valeurs mobilières qui ont pris ces décisions-là, ce ne sont pas les gouvernements. Si la commission du Québec ne peut pas prendre une telle décision, il est évident que nous sommes démunis par rapport à nos homologues des autres provinces, c'est-à-dire que la Commission des valeurs mobilières du Québec n'a pas les pouvoirs de réglementer les marchés que les autres commissions ont. Je pense que c'est assez important de faire également cette précision-là.

En ce qui concerne les institutions maintenant, premièrement, pour qu'il y ait décloisonnement, il faut en premier lieu qu'il y ait cloisonnement. D'abord, on doit se demander s'il y avait des restrictions au Québec concernant l'accès pour des institutions financières au domaine du courtage. Il n'y en avait pas, je n'en ai jamais vues. On n'a pas établi de nouvelles régies en 1983 en disant: s'il n'y a pas de restrictions. Il n'y en avait pas. La décision de 1983 dit seulement que la commission va continuer à inscrire les institutions financières, ce qu'elle faisait auparavant. Il faut faire attention, je pense, de replacer les choses au bon niveau.

Maintenant la concurrence, c'est un autre élément qui a été soulevé plusieurs fois dans le sens du bon fonctionnement du marché. L'article 176 de la loi dit: "Toute disposition des documents constitutifs, du règlement interne ou des règles de fonctionnement d'un organisme d'autoréglementation qui a pour effet de restreindre la concurrence est soumise à la commission, qui l'autorise dans la mesure où elle la juge nécessaire à la protection des épargnants."

"Une telle disposition n'a d'effet qu'après autorisation de la commission." La commission ne dépasse certainement pas son mandat ou sa mission lorsqu'elle s'interroge sur des dispositions d'un organisme d'autoréglementation qui auraient pour effet de restreindre la concurrence. C'est dans la loi.

Maintenant, la délégation. Je pense que j'en ai parlé longuement ce matin. La commission a innové dans ce secteur-là, elle continue à le faire. On est fort conscients qu'il y a d'autres fonctions qu'on pourrait déléguer à la Bourse de Montréal et on en délègue de façon continue. En fait, il y a trois instructions générales de la commission dans lesquelles on a délégué effectivement à la Bourse. Il ne faut pas oublier aussi que quant à la délégation, il faut se situer dans le contexte canadien. Je pense que je l'ai dit ce matin et je dois le répéter. Il serait nettement difficile de déléguer des fonctions à un organisme d'autoréglementation dans la mesure où ces fonctions ne pourraient pas être déléguées par une autre Commission des valeurs mobilières. Non seulement cela n'aurait peut-être pas l'effet désiré, mais cela pourrait nous placer dans une situation difficile par rapport à nos homologues. Je pense qu'il est important de revoir cela.

Si on prend, par exemple, les dépôts des états financiers des émetteurs assujettis, qu'est-ce qui arrive si ces dépôts d'états financiers ne sont plus faits auprès de la commission, mais auprès d'un organisme d'autoréglementation et que les états financiers ne sont pas conformes aux principes comptables généralement reconnus? Que fait l'organisme d'autoréglementation? Quelles sanctions l'organisme peut-il prendre? Je n'en vois pas. C'est assez difficile de voir quelles sanctions il peut prendre. Comment corriger la situation? Il y a tous ces éléments, quand on parle de délégation, dont il faut tenir compte. Quelles sanctions l'organisme peut-il prendre s'il y a contravention ou si les documents ne sont pas corrects? Il faut tenir compte de tous ces éléments-là avant de déléguer.

On peut déléguer d'autres fonctions, c'est certain. La commission ne refuse pas de discuter de ces questions-là avec les organismes d'autoréglementation. On le fait de façon continue.

J'enchaîne sur la question des communications. Évidemment, je pense que M. Desaulniers l'a dit ainsi que Mme Beauchemin, on pourra toujours améliorer les communications. Elles ne sont peut-être pas les meilleures, c'est possible. Il y aura toujours certaines frictions entre un organisme de contrôle et un organisme d'autoréglementation. On ne pourra pas l'éviter, mais la commission est soucieuse de ce problème-là et on travaille certainement à établir les meilleures communications possible entre la Bourse, l'ACCOVAM et la commission.

Je veux juste dire un mot sur l'ACCOVAM en passant. Même si l'ACCOVAM n'est pas reconnue, je pense que M. Godbout l'a dit tout à l'heure, la commission se fait un souci de consulter l'ACCOVAM dans tous ses projets et de lui

demander ses observations. Bien souvent, elle la consulte avant de rendre les projets publics, elle lui envoie les plaintes que la commission peut avoir concernant ses membres, elle lui demande de les transmettre à ses membres et de prendre ses sanctions s'il y a lieu. Même si l'ACCOVAM n'est pas reconnue, la commission continue quand même à consulter cet organisme, et va continuer à le faire.

L'autoréglementation aussi semble être liée à la délégation. J'ai cité, ce matin, un article de Jean Pelletier paru dans le **Journal de Montréal**, et je voudrais citer un article paru dans le **Wall Street Journal** du 24 février 1987 qui s'intitule "Self-regulation dies on the street". Je ne lirai pas tout l'article, mais une partie: "The logic for self-regulatory laissez faire is simple: Self-regulation means that a stock market is the entity primarily responsible for detecting and punishing violations by its individual members and the people who work at its member firms (... ) Members bring in trading volume. Volume means money (... ) But rarely, if ever, have self-regulators landed hard and in timely fashion on their own members when enforcement would mean a big loss of volume."

Ce que je veux vous indiquer par cela, c'est qu'il faut déléguer quand même avec précaution dans la délégation. Ce n'est pas qu'on ne doive pas déléguer, et je pense que j'ai été le premier à le dire. Non seulement on peut déléguer, mais la commission a déjà démontré qu'elle voulait le faire. Mais il faut y aller lentement, il faut prendre toutes les précautions, il faut s'assurer que l'organisme auquel on délègue est capable d'exercer ses fonctions, non seulement qu'il est capable de les exercer, mais qu'il est capable de prendre les sanctions qu'il y a lieu de prendre s'il y a contravention à ces règles. C'est bien important, avant de se lancer dans la délégation à tous les niveaux.

Sur d'autres points, il est important de mentionner qu'en ce qui concerne le marché hors cote, c'est un projet qui n'a pas été mis de l'avant par la commission, c'est un projet qui est au niveau du directeur de l'encadrement du marché de la commission. La commission a demandé au directeur de constituer un comité de consultation de tous les membres de l'industrie dont la Bourse, l'ACCOVAM et d'autres personnes des institutions financières, et de discuter avec eux d'un projet possible de réglementation de ce marché. Le projet qui sera publié par la commission est loin d'être au point. De toute façon, le projet prévoit confier à la Bourse une partie de l'administration de ce marché. Cela peut être confié à la Bourse, mais on ne le sait pas. C'est un projet qui est loin d'être à point actuellement, et on verra les résultats quand le processus de consultation sera terminé.

En ce qui concerne la Bourse - je pense que la Bourse l'a mentionné - il est assez important de dire que déjà, la Bourse a une délégation importante, une délégation de fait. Je l'ai dit ce matin, ce n'est pas une délégation faite par la commission, c'est une délégation de fait, en ce qui concerne le marché secondaire. Le marché secondaire, c'est quand même un marché soumis à la Loi sur les valeurs mobilières, mais qui est délégué en fait à la Bourse. La Bourse ne peut exercer son activité que par reconnaissance de la commission. La Bourse est reconnue par la commission, elle peut exercer son activité et, de fait, elle réglemente le marché secondaire. Le contrôle est exercé par l'approbation, par la commission, des règles et règlements, des modifications de ces règles de la Bourse.

Les offres publiques, c'est un point qu'il est important de soulever, la protection des actionnaires minoritaires et tout ce que cela entraîne, à savoir si les commissions doivent s'impliquer là-dedans ou non. On a mentionné l'affaire Canadian Tire. Je veux juste en dire quelques mots. Vous avez sûrement noté dans les journaux, au moment de cette affaire, les déclarations d'un courtier important du Québec qui proposait le boycottage des magasins Canadian Tire, parce que les concessionnaires, en fait, avaient des transactions avec la famille Billes. On disait que les commissions devaient intervenir pour annuler cette affaire. Il faudrait quand même se décider: Est-ce que les commissions devraient intervenir? Dans certains cas, évidemment, les commissions doivent intervenir parce qu'on présume que plusieurs clients étaient très mécontents de cette affaire et disaient à leur courtier: Faites des pressions pour qu'on intervienne afin d'annuler cette affaire; cela n'a pas de bon sens. Et en d'autres cas de protection, on ne doit pas intervenir. Je pense que la règle est uniforme. À ce moment-ci, il n'y a qu'un organisme qui peut protéger adéquatement - je ne dirai pas effectivement - les actionnaires minoritaires: ce sont les commissions des valeurs mobilières. Dans le cas des offres publiques, on l'a vécu dans les dernières années, lorsqu'il y a des contestations, lorsque les actionnaires minoritaires ne sont pas contents, à qui s'adressent-ils pour avoir un règlement de leur situation? Aux commissions des valeurs mobilières. Et ce n'est pas toujours un règlement en leur faveur, mais quand même c'est pour essayer de régler le problème.

Il faudrait certainement ajouter quelques mots sur les instructions générales qui semblent faire problème. Là encore, j'ai moi-même de la difficulté à comprendre pourquoi. Je laisserai M. Dandonneau parler des instructions générales.

M. Dandonneau (Antoni): D'abord, je voudrais partir de ce qui semble une des sources du problème. Dans le mémoire de la Bourse de Montréal, on affirme, je ne sais si c'est un postulat ou un axiome, qu'il y a une confusion dans la loi entre l'objet de la loi et la mission de la commission. Un oeil non averti y décèlerait plutôt, me semble-t-il, une admirable correspondance, la commission ayant une mission qui est tout à fait conforme à l'objet de la loi. Dans l'argumentation de la Bourse de Montréal, cette admirable correspondance devient une confusion déplorable qui conduit à des excès de pouvoir. Ce qu'il faut voir, c'est que le bon fonctionnement du marché, c'est le mandat essentiel, c'est le mandat fondamental des commissions des valeurs mobilières.

J'ai sous les yeux - pour sortir un peu du contexte nord-américain, certains ayant des aspirations à l'échelle mondiale - l'article premier de l'Ordonnance française qui a créé la Commission des opérations de Bourse. On dit: "Il est institué une Commission des opérations de Bourse qui est chargée de contrôler l'information ainsi que de veiller au bon fonctionnement des Bourses de valeur." D'autre part, on l'a souligné ce matin, il y a l'interprétation constante qui a été donnée par les commissions des valeurs mobilières au Canada. Il faut souligner que, notamment dans la loi ontarienne, il n'y a pas mention expresse du bon fonctionnement du marché. Il y a quelque chose qui est encore bien plus vaste et qui est l'intérêt public. Évidemment, je ne pense pas qu'une commission songerait à s'autoriser de l'intérêt public, par exemple, pour aller réglementer la circulation routière. Il va de soi que l'intérêt public s'entend dans le domaine des valeurs mobilières et que c'est fondamentalement le bon fonctionnement du marché.

Ainsi, il m'apparaît tout à fait injustifié d'essayer de neutraliser ce premier volet, qui est le volet le plus général, le plus englobant dans le mandat de la commission, en disant: Le vrai mandat de la commission, si on fait abstraction de la confusion entre la mission et l'objet, c'est seulement les trois mandats plus précis qu'on retrouve aux paragraphes 2, 3 et 4 de l'article 276. Il s'agit d'un tour de passe-passe, me semble-t-il, qui est un peu analogue à celui qui dirait: il faut vraiment éliminer la protection du consommateur dans la mission de l'Office de la protection du consommateur; c'est un mandat beaucoup trop général; cela peut conduire à des excès de pouvoir. L'Office de la protection du consommateur a le mandat de réglementer la publicité frauduleuse, par exemple: c'est vraiment un mandat particulier, c'est un mandat précis. Mais l'Office de la protection du consommateur n'aurait pas le mandat de

faire cela.

Évidemment, je comprends qu'on peut, d'un air narquois, poser la question: Quels fonds faut-il affecter pour assurer le bon fonctionnement du marché? Ce dont on doit se rendre compte, c'est qu'avec le même air narquois, on peut poser la même question à propos d'un nombre considérable de lois. Je me souviens en particulier de la Loi sur l'aide sociale où on dit que l'un des objets de la loi vise à combler l'écart entre les besoins et les ressources.  
(18 heures)

En ce qui me concerne, j'ai un écart considérable entre mes besoins et mes ressources. Il va de soi, bien sûr, que dans le cadre d'une législation, ce mandat général est spécifié, précisé et ramené à des objectifs beaucoup plus précis.

De plus, en ce qui concerne les instructions générales, le pouvoir est expressément prévu dans la loi à l'encontre, encore une fois, de ce qui était la situation avant 1982 et de ce qui est encore la situation dans les autres provinces où ce pouvoir est exercé sans habilitation expresse. Nous avons parfois l'impression qu'on essaie de solliciter les textes pour réduire au maximum la discrétion qu'au contraire, manifestement, d'après la formulation de l'article, le législateur a voulu très large. A ce propos, on nous dit qu'avec un esprit qui nous semble un peu un esprit de fiscaliste...

Le Président (M. Lemieux): Brièvement, M. Dandonneau.

M. Dandonneau: J'arrive très rapidement à la fin de mon court discours... avec un esprit de fiscaliste, on dit: On devrait s'en tenir dans le fond à la loi et, ma foi, s'il y a des lacunes, vous devriez nous laisser nous en servir. Or...

Le Président (M. Lemieux): De fiscaliste.

M. Dandonneau: D'avocat fiscaliste, parce qu'en matière de valeurs mobilières, il semble au contraire qu'on n'a pas du tout cette mentalité très technique dans l'interprétation des textes. Je voudrais vous citer une prise de position de notre homologue ontarien, l'OSC, qui est à la page 53 de notre mémoire: Le problème soulevé était le suivant: l'OSC proposait d'établir un certain nombre de règles concernant les offres publiques de rachat, alors que la loi, à l'époque, était silencieuse sur les offres publiques de rachat. Donc, on leur avait dit: Puisqu'il n'y a pas de disposition dans la loi là-dessus, vous ne pouvez pas réglementer ceci. La commission de l'Ontario dit ceci: "A number of commentators have expressed the view that the Commission in its regulation of these transactions ought not to go beyond



these requirements without specific legislative or regulatory directions. As stated, we do not accept this proposition; we have a general responsibility for investors protection and our authorities are designed to enable us to carry out this responsibility."

Alors, il y a un lien très étroit entre l'article 274 et l'article 276. Au fond, l'article 276 donne la mission de la commission, et les instructions générales sont Fun des moyens privilégiés pour la commission d'exercer cette mission, en particulier, en l'absence de dispositions spécifiques dans la loi ou dans le règlement.

**Le Président (M. Lemieux):** Je vous remercie, M. Dandonneau. Nous suspendons jusqu'à 20 heures et nous entendrons un représentant de chacun des organismes concernés, soit la Commission des valeurs mobilières, la Bourse de Montréal et l'ACCOVAM.

(Suspension de la séance à 18 h 4)

(Reprise à 20 h 12)

**Le Président (M. Lemieux):** À l'ordre, s'il vous plaît! À l'ordre, s'il vous plaît! M. le député de Sainte-Anne, s'il vous plaît! Votre présence est requise. Je vous remercie de votre promptitude, M. le député de Sainte-Anne.

Est-ce qu'un membre de la Commission des valeurs mobilières, un membre de l'ACCOVAM et un membre de la Bourse de Montréal pourraient s'asseoir ici autour de la table?

M. Guy, vous pouvez vous asseoir autour de la table. Cela va. Il faudrait quand même avoir quelqu'un de la Bourse de Montréal. Mme Parent-Johnson, voulez-vous prendre place ici en avant?

**Mme Parent-Johnson:** Nous avons été informés par M. le Secrétaire qu'on procédait en général de façon informelle et que la place pour une personne, ce serait la chaise musicale.

#### Table ronde

**Le Président (M. Lemieux):** Évidemment, c'est une première. La procédure n'est pas coulée dans le ciment ni écrite comme telle. Ce que je prévois faire, c'est que j'ai quatre grands thèmes, quatre grands points. M. Guy, pouvez-vous vous asseoir sur cette chaise-ci? On va y arriver, vous allez voir.

Vous me permettrez de ne pas vous identifier par vos comtés respectifs. Évidemment, c'est une première. Il n'y a pas de procédure établie. Ce que je prévois, c'est qu'il y a quatre thèmes et ce que je

vais faire, je vais essayer de susciter la discussion. Vous pourrez, si vous le désirez, M. Guy, de même que le représentant de la Bourse de Montréal ou le représentant de l'ACCOVAM pointer quelqu'un de votre entourage pour répondre à la question ou pour argumenter sur le sujet.

Le premier point qu'on aimerait regarder, c'est le rôle trop vaste de la Commission des valeurs mobilières concernant le fonctionnement du marché comme tel. Ce qu'on aimerait savoir, c'est ce qu'on doit vraiment retenir de tout cela. Ce serait le premier point de la discussion. Est-ce que vous pouvez entreprendre la discussion sur ce premier point?

Le deuxième point, ce sera vraiment la réglementation par rapport à l'administration de la loi comme telle. Nous aimerions savoir ce que nous devons penser, nous, de la commission sur ce sujet.

Maintenant, il y a le problème des communications. Cela me paraît être assez clair dans les trois rapports. On aimerait savoir s'il y a des moyens qui pourraient être mis en oeuvre pour essayer de trouver un palliatif à tout cela ou d'améliorer tout cela.

Le quatrième point est le dédoublement. Est-ce qu'on peut mettre des mécanismes sur pied, par rapport à certaines tâches comme telles? Par exemple, en ce qui concerne la surveillance entre autres, est-ce que quelque chose peut être fait?

Le premier point: le rôle trop vaste de la commission concernant le fonctionnement du marché. Qu'est-ce que vous croyez que, nous, comme membres de cette commission, nous devrions retenir? Le rôle, entre guillemets, "prétendu" trop vaste?

M. le Président de la Commission des valeurs mobilières, voulez-vous commencer?

#### Le rôle de la Commission des valeurs mobilières

**M. Guy:** M. le Président, c'est une question facile pour moi. Vous me dites: Le rôle trop vaste.

Le Président (M. Lemieux): "Prétendu", entre guillemets.

**M. Guy:** "Prétendu" trop vaste. Nous, nous prétendons toujours qu'il n'est pas assez vaste. Je ne pourrais pas dire qu'il est trop vaste. Je laisserais quelques minutes à M. Dandonneau pour parler sur tous les points qui sont soulevés, les trois points en fait sur le rôle trop vaste de la commission, dans le mémoire de la Bourse. On pourrait peut-être partir de là...

**Une voix:** C'est un bon point de départ.

**M. Guy:** On y mentionne certaines

instructions générales. Dans le cas de ces instructions générales, bien entendu, il s'agit de textes qui ont été étudiés en très grande consultation avec la Bourse. En fait, si on parle de 0-8, qui est l'instruction générale de la commission, c'est un texte qui a été préparé après de nombreuses consultations avec les dirigeants de la Bourse, auquel les dirigeants de la Bourse ont participé du début à la fin. C'est une instruction générale qui existe également en Ontario, en Alberta. Ce n'est pas une réglementation particulière au Québec. C'est un texte auquel la Bourse a donné son accord, mais cela ne veut pas dire, quand on donne notre accord ou qu'on négocie ces choses-là, que les deux organismes sont tout à fait d'accord sur tous les points. C'est évident qu'on peut avoir des désaccords, mais à la fin on obtient un texte qui, en fait, correspond un peu à un consensus. C'est ce qu'on essaie d'atteindre.

Peut-être qu'Antoni, tu peux renchérir sur la question du rôle trop vaste.

**Le Président (M. Lemieux):** Oui, excusez-moi, vous voulez ajouter quelque chose?

**Une voix:** Oui, si vous me le permettez, M. le Président...

**Le Président (M. Lemieux):** Je ne voudrais pas faire comme Radio-Québec. Je n'ai pas cette habileté, mais ce qui est important pour nous, vous savez, c'est qu'on veut faire ressortir l'information. On veut que ce soit vraiment une commission positive et on a des points d'interrogation. Alors, c'est en ce sens.

**Une voix:** Je me permets de faire une intervention avec votre permission, M. le Président, et je ne veux pas qu'on s'engage dans une définition théorique, mais j'aimerais que M. le Président de la commission ou M. Dandonneau puisse faire peut-être, au cours de leurs interventions, quelques commentaires sur ce qu'ils entendent par le bon fonctionnement du marché. Je ne suis pas à la recherche d'une définition "théorique", entre guillemets. Je pense que c'est une question honnête et utile que je pose à ceux qui sont ici.

**Le Président (M. Lemieux):** C'est une question d'ailleurs que j'ai posée ce matin à M. Guy. Alors, cela va.

**Une voix:** Merci.

**M. Dandonneau:** Dans le mémoire de la Bourse, on évoque trois décisions à propos des pouvoirs de réglementation économique...

**Le Président (M. Lemieux):** Vous allez cerner, M. Dandonneau, la question et le bon

fonctionnement du marché. On s'entend bien là-dessus? D'accord, allez-y!

**M. Dandonneau:** Je vais y revenir après, mais je parle des pouvoirs trop vastes. On évoque trois décisions à cet égard. Or, sur ces trois décisions, il y a la première, qui est une décision du personnel et qui a été révisée par la Commission des valeurs mobilières, de telle sorte qu'on peut difficilement s'en inspirer pour tirer des conclusions sur l'interprétation que la Commission des valeurs mobilières fait du bon fonctionnement du marché ou de l'étendue de ses pouvoirs. La deuxième, c'est celle sur la diversification de la propriété des courtiers, une question dont on a abondamment discuté précédemment.

La troisième, c'est la décision dans l'affaire de la Banque nationale. Là, on dit: Relativement aux abris fiscaux des banques. Je pense que c'est donner une idée tout à fait inexacte de la véritable nature de cette décision. Ce dont il s'agissait dans cette décision, c'est l'exercice de l'activité de courtier par une banque et il s'agissait de savoir si une banque peut exercer une activité en valeurs mobilières, une activité de courtier sans être soumise à la réglementation normalement applicable à cette activité. La Commission des valeurs mobilières est intervenue pour dire: Certes, une banque a le droit d'exercer l'activité de courtier, mais en se soumettant aux règles auxquelles les courtiers doivent se soumettre pour exercer leurs activités. Si c'est ce qu'on appelle de la réglementation économique, si c'est ce qu'on appelle des pouvoirs trop étendus, c'est à s'interroger sérieusement sur la portée des pouvoirs que nous avons.

Pour en venir maintenant à la question des instructions générales dans laquelle on voit également des pouvoirs trop étendus de la Commission des valeurs mobilières, je pense que, dans deux des exemples qui sont donnés, c'est-à-dire les instructions générales nos Q-4 et Q-8, ce sont des instructions générales qui ont été préparées en contact extrêmement étroit avec la Bourse, dans le cas de l'instruction générale no Q-8, et avec des représentants des sociétés d'exploration, avec des cabinets qui font des prospectus de sociétés d'exploration et avec des prospecteurs, dans le cas de l'instruction générale no Q-4, qui concerne les sociétés d'exploration minière. Les règles qui s'y trouvent sont très largement acceptées par les milieux concernés.

C'est important de le dire, parce que parfois les règles sont présentées comme si elles avaient un caractère exorbitant et extravagant en raison duquel elles feraient l'objet d'un rejet presque unanime du milieu. Or, ce n'est absolument pas le cas. Dans le cas de l'instruction générale no Q-4, par

exemple, où il s'agit quand même d'un point assez critique, c'est toute la question du financement des sociétés,, d'exploration minière, un domaine dans lequel le Québec a connu des difficultés considérables à un certain moment. Disons qu'il est nécessaire d'établir certaines règles pour ce financement, sans pour autant le stériliser. Il y a un subtil dosage à établir. La Commission des valeurs mobilières a convenu de ce dosage avec les milieux intéressés et c'est ce que vous voyez dans l'instruction générale no Q-4. Donc, ces instructions générales, me semble-t-il, n'ont absolument rien d'exorbitant par rapport aux pouvoirs confiés à la Commission des valeurs mobilières.

En ce qui concerne maintenant le bon fonctionnement du marché, je pense que c'est un peu comme toutes les grandes notions en droit. Le bon père de famille, l'intérêt public, l'ordre public: ce sont des concepts fondamentaux dont il est extrêmement difficile de donner une définition exhaustive. On va s'en servir dans tel ou tel cas concret, dans telle ou telle situation concrète, qui va nous paraître un cas d'application de ce critère, mais qu'est-ce que c'est l'intérêt public? C'est un beau sujet de dissertation, c'est à peu près tout au fond. Je pense que cela n'avancera pas beaucoup le débat de s'étendre sur cela. Le bon fonctionnement du marché, je pense que c'est une notion fondamentale qui guide et inspire notre action, laquelle, dans telle ou dans telle décision et dans telle ou telle instruction générale, va servir de justification à notre intervention. À ma retraite, j'écirai peut-être un article sur cela.

**Le Président (M. Lemieux):** Aviez-vous des commentaires, Monsieur?

**M. Legrand:** Legrand.

**Le Président (M. Lemieux):** M. Legrand. Pardon, je m'excuse. Avez-vous des commentaires, Me Legrand?

**M. Legrand:** Oui, j'aurais un commentaire, M. le Président. Les commentaires de l'ACCOVAM à l'égard, entre autres, des instructions générales dont M. Dandonneau vient de nous entretenir - je pense qu'on s'en souviendra - n'étaient pas une critique au mérite. Il n'y a certainement pas eu - et je suis d'accord avec M. Dandonneau - il n'y a pas de caractère exorbitant là-dedans. Il nous a semblé que cet exemple n'avait pas d'assiette dans la loi et que ce n'était pas par accident qu'il n'y avait pas d'assiette; c'est ce que le législateur a voulu. C'est le seul commentaire que j'ai à ajouter. Par ailleurs, je suis très bien les commentaires de M. Dandonneau. Il n'y pas de...

**M. Guy:** M. le Président, je pense que ce que M. Legrand vient de dire est très vrai, mais il faut aussi réaliser - je pense qu'on l'a dit cet après-midi - qu'il n'est pas vrai que les commissions soient tenues aux mots stricts de la loi, parce que les commissions ont des pouvoirs vastes et discrétionnaires. En Ontario, la règle, c'est l'intérêt public. L'intérêt public est beaucoup plus vaste que la mission qui est confiée à la commission dans la loi actuelle. On peut à peu près tout faire dans l'intérêt public et c'est le critère qui guide, en fait, les décisions de la commission de l'Ontario pour établir des instructions générales sur des sujets qui ne sont absolument pas régis par la loi et dont on ne parle même pas dans la loi dans bien des cas, et pour rendre des décisions dans d'autres circonstances.

L'intérêt public est le critère qui guide l'action de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Nous avons préféré, lorsque nous avons fait nos recommandations au gouvernement en 1982, lors de la réforme de la loi, établir quand même la mission ou l'objet de la loi - en fait, c'est la même chose dans mon esprit - d'une façon un peu plus précise. Au lieu de dire que la commission exerce son activité dans l'intérêt public, ce qui est le critère en Ontario, on a voulu établir quand même des critères un peu plus précis que l'intérêt public.

Je pense que le bon fonctionnement - je l'ai dit ce matin - c'est l'efficacité des marchés financiers; cela fait partie du bon fonctionnement d'assurer qu'il y ait une saine concurrence, qu'il n'y ait pas de règles restreignant la concurrence; cela fait partie du bon fonctionnement aussi. Il n'y a rien qui empêche une commission de valeurs d'adopter des règles ou d'établir des instructions générales, même si on ne parle pas du tout de ces sujets-là dans la loi. Je pourrais souligner qu'en Ontario, on a 50 inscriptions générales et qu'au Québec, on en a 30. Il y en a dans toutes les provinces; toutes les commissions des valeurs mobilières en établissent.

**Le Président (M. Lemieux):** Mme Parent-Johnson, voulez-vous ajouter quelque chose?

**M. Guy:** Je n'ai pas autre chose à ajouter.

**Mme Parent-Johnson:** Effectivement...

**Le Président (M. Lemieux):** S'il vous plaît M. Polak, s'il vous plaît, je vais vous passer la parole tout à l'heure.

**Mme Parent-Johnson:** M. Guy mentionne que la Commission des valeurs mobilières a pour mission de déterminer la concurrence. Si je me souviens, avant la suspension des

travaux, M. Dandonneau a mentionné qu'il y avait une disposition à l'article 176 de la Loi sur les valeurs mobilières concernant les règles et les règlements de la Bourse de Montréal, ainsi que la concurrence. J'aimerais préciser et vous lire cet article pour vous démontrer dans quelle perspective la Commission des valeurs mobilières peut régir la concurrence, et les mots sont importants: "Toute disposition des documents constitutifs, du règlement interne ou des règles de fonctionnement d'un organisme d'autoréglementation qui a pour effet de restreindre la concurrence est soumise à la commission, qui l'autorise dans la mesure où elle la juge nécessaire à la protection des épargnants."

De là, il est nécessaire de revoir ce que la Bourse a mentionné aux pages 3 et 4 de son mémoire lorsqu'elle fait la distinction entre l'objet et la mission de la Commission des valeurs mobilières. La loi dit que la Commission des valeurs mobilières a pour objet l'administration de la loi et, en plus de ce que l'on dit dans la loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario, au Québec, on ajoute quatre critères pour déterminer ce qu'est l'objet de l'administration de la Loi sur les valeurs mobilières. On mentionne: le bon fonctionnement du marché, la protection des épargnants, régir l'information, encadrer l'activité des professionnels.

(20 h 30)

Mais n'oublions pas, si on lit bien, à la page 3, que les points 2, 3 et 4 de la mission sont très bien déterminés dans la loi. Mais en ce qui concerne le point 1, favoriser le bon fonctionnement du marché, il n'y a pas de section dans la loi qui dit ce que c'est. Par ailleurs, lorsqu'on s'adresse aux règles et règlements du document constitutif de la Bourse et qu'on parle de la concurrence, le législateur a bien précisé que c'est soumis à la commission, qu'elle doit l'autoriser dans la mesure où elle le juge nécessaire à la protection des épargnants. Ce que l'on dit, c'est que tout ce qui est de nature économique doit être relié à la protection des épargnants. C'est l'intérêt public de l'Ontario. Dès lors, elle a une mission très circonscrite de surveillance des marchés, bien sûr, mais dans la mesure où c'est nécessaire pour la protection des épargnants.

M. Guy: M. le Président.

Le Président (M. Lemieux): Vous avez terminé, Mme Parent-Johnson?

Mme Parent-Johnson: Oui.

Le Président (M. Lemieux): M. Guy, s'il vous plaît.

M. Guy: Je ne veux pas entrer dans un débat de sémantique et je ne veux pas faire

la bataille...

Le Président (M. Lemieux): Non, on aimerait que vous soyez concret effectivement.

M. Guy: ... sur ce qu'est l'objet d'une mission. D'après moi, c'est la même chose. Je ne veux pas argumenter là-dessus.

Le Président (M. Lemieux): Après, c'est M. Bélisle et M. le député de Sainte-Anne.

M. Guy: Cette question-là ne m'apparaît pas importante. J'ai mentionné la concurrence comme étant un exemple de bon fonctionnement du marché. Je n'ai pas dit que c'était seulement le bon fonctionnement du marché. La loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario ne définit nulle part ce que c'est l'intérêt public. On ne dit pas: Voici l'intérêt public. Non. On dit que la commission exerce sa discrétion dans l'intérêt public. On ne dit pas ce que c'est.

Alors, est-ce qu'il est nécessaire de dire dans notre loi ce qu'est le bon fonctionnement du marché? J'assimile cela à l'intérêt public. Ce n'est pas nécessaire, je pense, de dire dans le nombre d'articles qu'on voudra: Voici, c'est le bon fonctionnement du marché. Cela ne m'apparaît pas utile de faire cette définition-là. Je pense que cela n'aide pas du tout au débat. L'intérêt public, c'est l'intérêt public. Le bon fonctionnement du marché, c'est le bon fonctionnement du marché.

M. Garon: Définir l'intérêt public dans l'abstrait, c'est assez compliqué.

Le Président (M. Lemieux): M. le député de Lévis. M. le député de Mille-Îles. Est-ce qu'il y a des députés qui veulent intervenir? M. le député de Mille-Îles, vous avez demandé la parole.

M. Bélisle: Je vais laisser le député de Lévis continuer sur sa lancée. Après, j'interviendrai.

M. Polak: Non, non, c'est une petite lancée à côté.

Le Président (M. Lemieux): M. le député de Sainte-Anne, s'il vous plaît M. le député de Mille-Îles, allez-y. Vous aviez demandé la parole.

M. Polak: Oubliez la lancée.

M. Bélisle: Moi, je...

Mme Hovington: Est-ce que le député de Lévis était sur une lancée?

M. Polak: Il ne lance plus.

**M. Garon:** On n'a pas encore compté.

**Une voix:** Il lance et compte.

**Des voix:** Ha! Ha! Ha!

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député de Mille-Îles.

**M. Bélisle:** Sans faire de débat de sémantique et pour poser clairement la question, peut-être que je me trompe, mais, M. Guy, je suis enclin à partager l'opinion des personnes qui disent qu'il n'y a pas de fondement comme tel dans la loi.

Quand je regarde l'article 176 qui a pour effet de restreindre la concurrence, c'est pour un organisme de fonctionnement en matière d'autoréglementation. Quand vous me parlez de la concurrence, on peut parler de la concurrence pure et parfaite, de la concurrence presque parfaite ou totalement imparfaite où vous êtes obligé d'intervenir par suite d'un manque d'information échangée entre les intervenants dans un marché.

Quand je regarde le texte à l'annexe 3, je me réfère au nombre d'intervenants produit dans le mémoire de la Bourse de Montréal, c'est bien évident que n'importe quel marché a les germes et les ingrédients d'autocorrection. Un équilibre, ce n'est jamais défini à l'infini. C'est toujours indéfini et en mouvement constant.

Vous me parlez de prix, de détermination de prix de valeurs d'actions à l'émission; j'écoutais M. Dandonneau en fin d'après-midi et j'ai presque perdu mon chapeau quand vous m'avez parlé de l'Office de la protection du consommateur. Il n'est nullement question dans la Loi sur la protection du consommateur de déterminer le prix qu'un consommateur doit payer pour une paire de culottes ou pour une automobile.

Je ne pense pas que c'est cela, le but de la loi. Le but de la loi, c'est de donner des mécanismes et des modalités dans l'exercice de la volonté du consommateur. Quand j'applique cela, que ce soit la quantité achetée, que ce soit la qualité, ou quand on parle de restriction dans des actions, le droit de vote, on parle de la qualité d'une action. Bien, il n'y a pas de disposition dans la Loi sur la protection du consommateur qui oblige tel consommateur à prendre une paire de culottes plutôt qu'une autre..

Le législateur n'a pas voulu cela. En tout cas, c'est ainsi que je le vois. Je comprends très mal que votre vision de la réglementation économique s'adresse à des critères de prix, des critères de qualité comme les qualités et les restrictions reliées aux actions. Je m'excuse, mais je suis perdu. Regardons le bon fonctionnement de l'article 276: si le législateur avait voulu imposer une condition de concurrence pure et parfaite, ne vous inquiétez pas, il vous aurait mis, à

l'article 276, le terme "concurrence" au sous-paragraphe 1°. La question que je me pose ou celle que M. le Président vient de me souffler à l'oreille...

**Le Président (M. Lemieux):** C'est vraiment informel...

**M. Garon:** C'est la première fois qu'un député admet qu'il est perdu.

**M. Bélisle:** Ah! Je ne suis pas perdu! M. le député de Lévis.

**M. Garon:** Dites-vous cela?

**M. Bélisle:** Non, on est dans une...

**M. Garon:** C'est la première fois qu'un député admet qu'il est perdu.

**M. Bélisle:** M. le député de Lévis, vous savez que je ne suis pas perdu. S'il y en a un dans le groupe qui n'est pas perdu, c'est moi. C'est tout simplement pour faire un arrimage dans le but de faire une table ronde, mais quand êtes-vous satisfait? Y a-t-il une limite extrême où vous êtes satisfait, où vous atteignez la norme de bon fonctionnement total du marché? C'est peut-être cela le fond du débat; quelle est votre limite extrême? Dans le fonctionnement du marché, vous n'êtes jamais satisfait; c'est un objectif louable de ne jamais être satisfait; c'est sûr qu'on n'est pas tous excellents, moi le premier. Je me pose la question.

**M. Polak:** Nous ne sommes pas unanimes, n'est-ce pas?

**Le Président (M. Lemieux):** C'est cela, M. Guy, nous aimerions... Pourriez-vous répondre?

**M. Guy:** Il est très facile de répondre à cette question. On ne peut répondre à cette question-là, comme je ne peux pas dire à quel moment je serai satisfait et l'intérêt public protégé. Chaque cas est ponctuel. On va déterminer si c'est dans l'intérêt public ou non. Je ne peux pas vous dire à l'avance: Voici ma liste d'intérêt public. Bien non, cela ne marche pas, je ne peux pas vous dire cela, c'est impossible. C'est la même chose pour le bon fonctionnement du marché. Vous parlez de fixation de prix. Je suis bien content que vous posiez cette question, parce que la commission ne veut pas intervenir dans la fixation du prix.

**M. Bélisle:** Et elle n'intervient, jamais!

**M. Guy:** Je n'ai pas dit cela!

**M. Bélisle:** Bien...

M. Guy: Faites attention, j'ai dit: La commission ne veut pas intervenir, c'est très différent. La commission est intervenue dans des questions de fixation de prix en application de la Loi sur les impôts. Il y a peut-être eu quelques autres cas, mais il est très rare que la commission intervienne. Je ne veux pas dire qu'il n'y a pas eu de cas, il y en a eu, mais ils sont très rares. En général, la commission ne veut pas intervenir dans la fixation du prix; elle est intervenue parce que la Loi sur les impôts impose à la Commission des valeurs mobilières l'application de certains articles qui nécessite de se poser des questions sur le prix, mais ce n'est pas un pouvoir que la commission a demandé ni qu'elle veut; on ne veut pas ce pouvoir-là...

M. Bélisle: M. Guy.

M. Guy: ... mais on l'a et on l'exerce parce que la loi nous impose le fardeau de l'exercer.

M. Bélisle: M. Guy, dans le cadre de cet échange, je veux bien que vous compreniez que c'est un échange franc, direct...

M. Guy: Oui, absolument.

M. Bélisle: Pas de chicane avec vous, n'est-ce pas? On veut essayer de savoir...

M. Guy: Non, non, je suis bien conscient de cela, c'est pour cela que je dis cela.

M. Polak: Table ronde!

M. Bélisle: Quand vous établissez une règle de X fois le prix de la valeur des actifs corporels...

M. Guy: C'est justement dans l'application de la Loi sur les impôts, ce n'est pas une disposition de la Loi sur les valeurs mobilières, c'est une charge qu'on ne veut pas, qu'on a, qu'on nous a confiée, mais qu'on ne veut pas nécessairement. On a déjà dit qu'on ne voulait pas cette charge, mais on nous impose, à nous, d'appliquer cette règle. Il faut être très conscient de cela. Ce n'est pas notre loi. On n'a pas le choix d'exercer un pouvoir] on ne nous dit pas: Vous allez l'exercer quand bon vous semble; on l'exerce parce qu'on doit l'exercer.

Le Président (M. Lemieux): M. le député de Bertrand.

M. Parent (Bertrand): M. Guy, comment interprétez-vous... Il ne faut pas faire de guerre de mots, mais dans la mission que vous avez et qui est la protection... Y a-t-il

moyen, M. le Président, de demander au député de Sainte-Anne d'arrêter de jaser?

Le Président (M. Lemieux): M. le député de Sainte-Anne, s'il vous plaît, par respect pour...

M. Polak: J'étais en train de réagir à votre intervention.

Le Président (M. Lemieux): M. le député de Sainte-Anne.

Mme Hovington: Le député de Bertrand est-il reparti sur une guerre de mots?

Le Président (M. Lemieux): Non, Mme la députée de Matane, je pense que M. le député de Bertrand a le droit de parole...

Mme Hovington: C'est une maladie de parti.

Le Président (M. Lemieux): ... et c'est avec raison que je fais la remarque au député de Sainte-Anne.

M. Parent (Bertrand): Ce n'est pas la première fois, il parle depuis tantôt.

Le Président (M. Lemieux): Oui, M. le député de Bertrand, vous avez raison, vous pouvez continuer.

M. Garon: Vous connaissez mal le député de Bertrand...

Une voix: Après, il va s'agir...

Le Président (M. Lemieux): M, le député de Bertrand, voulez-vous continuer...

M. Bélisle: ... sur la réunion.

Le Président (M. Lemieux): S'il vous plaît, M. le député de Mille-Iles, M. le député de Lafontaine.

M. Polak: Ça va mal! Ça va mal!

Le Président (M. Lemieux): M. le député de Bertrand, allez-y, s'il vous plaît. S'il vous plaît, M. le député de Sainte-Anne! S'il vous plaît, M. le député de Bertrand, continuez.

M. Parent (Bertrand): À l'article 276, la commission a comme mission d'assurer la protection des épargnants contre les pratiques déloyales, contre des pratiques abusives, dans la fixation des prix, mais dans les faits, vous n'avez pas à intervenir. Vous ne voulez pas intervenir, sauf qu'il est arrivé des cas où vous avez eu à intervenir, en tout cas, d'après ce qu'on a eu comme information. Mais cela peut être à propos

d'informations par exemple, sur les utilisations ou les buts poursuivis ou la façon dont se fait les différentes émissions où il y a de l'information que vous jugez ou vous aurez à juger quant à la pertinence du danger de fraude face à l'épargnant.

Ce que je veux dire, c'est que la commission a cette mission de protéger les épargnants. Il me semble, d'après les propos que vous avez tenus tantôt, que vous vous en dégagez un peu en disant: C'est très large. En notre âme et conscience, nous allons jusque-là. Mais je ne sais pas jusqu'à quel point on peut clarifier cette dimension de votre mission. Ce me semble fondamental, parce que si vous ne le faites pas... On a utilisé les mots précédemment, cet après-midi, de rôle de police, de chien de garde, si vous me passez l'expression, pour être bien sûr qu'il y a quelqu'un quelque part qui a mis une étampe d'approbation.

Je me souviens de certains cas où beaucoup de questions sont posées dans l'opinion publique. De là, toute la crédibilité du système fait en sorte que seule la Commission des valeurs mobilières peut donner le timbre ou le feu vert et dans votre interprétation de protection des épargnants contre les pratiques déloyales abusives, "abusives", cela peut aller très loin. Cela peut aller jusqu'au cas très pratique qui concerne le prix de l'émission où vous ne voulez pas intervenir. Je pense que cette dimension-là doit être clarifiée et définie. J'aimerais savoir comment, dans les faits - même si c'est du cas par cas, je veux bien le comprendre - où cela commence et où cela se termine.

Le Président (M. Lemieux): M. Guy et, après, M. Renaud de la Bourse de Montréal.

M. Guy: Il est très clair dans mon esprit et je n'ai aucun doute que la commission a le pouvoir d'intervenir dans la détermination du prix, dans les cas, bien entendu, où elle est justifiée de le faire. C'est différent de dire que la commission ne veut pas intervenir dans la détermination du prix, sauf pour des cas d'exception. Il peut y avoir des cas qui sont nettement abusifs et la commission pourrait être blâmée d'intervenir et cela peut être des cas où la négociation sur le prix ne se fait pas entre des personnes indépendantes. Il y en a beaucoup comme cela dans des placements. Il y a beaucoup de cas de sociétés en commandite. Je ne parle pas nécessairement des placements REA, mais il y a d'autres types de placements où les intermédiaires ne sont pas nécessairement indépendants de l'émetteur.

Il peut fort bien arriver des cas comme cela, où la commission pourrait être fort bien justifiée d'intervenir et dire: Cela n'a pas de bon sens. C'est différent que de

demander si la commission a ce pouvoir-là. Je pense qu'il n'y a pas doute. La commission a ce pouvoir-là.

Maintenant, dans les cas où les négociations sur la détermination du prix se font entre un émetteur et un courtier indépendant, il n'y a pas de raison, sauf exception très rare, que la commission intervienne. J'ai cité les cas où la commission est intervenue: c'est en vertu de la Loi sur les impôts. C'est une question que je trouve très différente, parce qu'on applique les dispositions d'une loi. En fait, on nous dit: Voici, ces dispositions, c'est la commission qui va les appliquer. Ce n'est pas dans la Loi sur les valeurs mobilières. Si c'était en fonction de la Loi sur les valeurs mobilières, la commission n'interviendrait pas dans ces cas. Je pense qu'on n'interviendrait pas évidemment dans les cas où on blâme la commission d'être intervenue. On ne serait pas intervenu en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières, parce que ce n'étaient pas des cas qu'on pourrait appeler abusifs ou frauduleux, etc.

Mais, en vertu de la Loi sur les impôts, on n'a pas le choix, on doit appliquer des dispositions. Il n'y a pas cinquante façons de les appliquer. Une des façons, c'est de déterminer si le prix est satisfaisant par rapport au prix que les dirigeants ont payé, etc. Cela, c'est une autre question. Je ne sais pas si ma réponse est assez claire. Il n'y a pas de doute que la commission peut et doit intervenir dans les cas nettement abusifs, mais, en général, dans les cas où les négociations sur un placement se font entre un courtier totalement indépendant et un émetteur indépendant qui n'a pas de relations avec ce courtier, il n'y a pas de raison, sauf pour des cas d'exception très rares, pour que la commission intervienne.  
(20 h 45)

Le Président (M. Lemieux): M. Renaud de la Bourse de Montréal.

M. Renaud: De l'ACCOVAM.

Le Président (M. Lemieux): De l'ACCOVAM, excusez-moi.

M. Renaud: Merci.

Le Président (M. Lemieux): C'est parce que je voyais Mme Beauchemin à côté de vous.

M. Renaud: Le plaisir est pour moi. On avait une question concernant Q-8, l'utilisation de Q-8 et sa relation avec la Loi sur les impôts. Je demanderais à M. Godbout de notre association de poser la question.

M. Godbout: Je saisis mal la relation entre la Loi sur les impôts et la question de la détermination du prix d'une nouvelle

émission, puisque, si je comprends bien, ce à quoi vous faites référence, ce sont les règles du Régime d'épargne-actions, alors que ce à quoi nous faisons référence plus particulièrement dans notre mémoire, c'est l'énoncé Q-8. Par le biais de règles d'écrou et de multiples de valeurs aux livres, on arrive effectivement à déterminer un prix maximum lors d'un financement. Il est arrivé, dans des circonstances que j'ai vécues personnellement, que cette instruction générale Q-8 ait été utilisée dans des circonstances un peu surprenantes. Cela ne sert à rien d'essayer de citer des cas précis. Ce n'est pas ce qu'on veut faire ce soir, mais je pense que ce qu'on essaie de souligner, c'est que l'instruction générale Q-8, dans son application et son effet, a, assez fréquemment, pour effet de fixer le prix d'une émission. Et nous avons certaines difficultés à accepter ceci.

**M. Guy:** L'instruction générale Q-8 a été fondée, en grande partie, sur des règles de la Bourse de Toronto, au départ. Ce sont des règles qui ont été établies par un organisme d'autoréglementation. C'est une instruction qui a été longuement négociée avec la Bourse de Montréal et qui a fait l'objet de longues discussions et, je pense, de consensus. Je ne pense pas me tromper en disant cela. M. Lortie a longuement participé à ces discussions. Il était d'accord avec les dispositions de cette instruction générale. Je ne veux pas dire qu'il n'y a pas eu quelques divergences sur certains articles, mais je parle dans l'ensemble. C'est une instruction qui existe également en Ontario et en Alberta. Alors, il ne s'agit pas de règles particulières au Québec. Nous ne voyons pas cette instruction comme étant une instruction qui fixe les prix. C'est plutôt une question de normes que de prix.

Il est possible - et je ne veux pas du tout le nier - qu'on ait appliqué cette instruction d'une mauvaise façon, dans des cas particuliers. Si c'est arrivé, c'est malheureux, mais je ne pourrais pas promettre ici que cela n'arrivera pas à l'avenir. Je pense que le personnel de la commission fait son travail de la façon la plus professionnelle possible. C'est fort possible que, dans certains cas d'émission, ils interprètent ou appliquent les règles d'une façon qui est peut-être trop sévère, en définitive. Cela peut arriver et ce sont des cas qui vont probablement se produire encore. Mais je pense que ce n'est pas la norme. En général, l'application de ces règles se fait d'une façon assez uniforme et il faut éviter qu'il y ait ce genre de cas. Je suis bien d'accord.

**Le Président (M. Lemieux):** Mme Beauchemin, de la Bourse de Montréal.

**Mme Beauchemin:** Premièrement, j'aimerais dire qu'on s'engage, à mon avis, dans un débat qui n'a pas sa place à cette commission parlementaire. J'aimerais faire quelques commentaires sur ce qui a été mentionné précédemment. Nous n'avons pas parlé des deux instructions générales Q-4 et Q-8 dans notre mémoire, mais, puisqu'il en a été question dans la discussion, j'aimerais faire quelques commentaires. Je ne suis pas d'accord avec le président de la commission pour dire que l'instruction générale Q-8 vient de la réglementation de la Bourse de Toronto. Au contraire. C'est une amélioration significative par rapport aux problèmes qui existaient dans la réglementation de la Bourse de Toronto.

**M. Guy:** Je ne le nie pas.

**Mme Beauchemin:** Deuxièmement, c'est aussi une amélioration significative par rapport à la situation existant au Québec. La Bourse s'était opposée à l'administration, par la commission, de pouvoirs qui n'étaient peut-être pas dans l'instruction générale qui précédait Q-8 et nous avons eu des discussions très longues avec la commission à ce sujet. Est-ce que l'instruction générale Q-8 intervient dans le mécanisme de fixation des prix? Indirectement peut-être que oui. Il faut comprendre le fondement de l'instruction générale Q-8. Je pense qu'on entre dans les détails de l'administration de la réglementation des valeurs mobilières. L'instruction générale Q-B vise à déterminer, pour la protection des épargnants, combien les fondateurs d'une compagnie devraient retenir de l'entreprise lorsqu'ils offrent au public de participer à l'entreprise. Évidemment, il y a une certaine implication sur le prix de l'émission puisqu'on essaie de déterminer ce que les fondateurs mettent dans l'entreprise par rapport à ce qu'ils vont chercher dans le public. Nous n'en avons pas vraiment discuté, nous avons parlé de fixation des prix, mais ce qu'on visait, c'était plutôt la question de l'administration des dispositions de la Loi sur les impôts...

**Le Président (M. Lemieux):** Vous terminez, Mme Beauchemin?

**Mme Beauchemin:**... peut-être, un petit peu plus.

**Le Président (M. Lemieux):** Si vous avez quelque chose à ajouter, allez-y.

**Mme Beauchemin:** C'est parce qu'on a soulevé des points. Comme je vous l'ai dit, je ne suis pas d'accord avec ces points.

**Le Président (M. Lemieux):** Allez-y, madame.



**Mme Beauchemin:** Ce n'est pas ici qu'on devrait en discuter, mais puisqu'on les a soulevés, j'aimerais apporter quelques précisions. L'autre chose, c'est la question de l'administration par la commission des dispositions de la Loi sur les impôts. La Bourse s'est aussi opposée à cette administration à cause de la façon dont cela est survenu. Ces dispositions existaient dans la Loi sur les impôts depuis deux ans et soudainement, parce que le marché demandait des prix d'émission beaucoup plus élevés, la commission a commencé à intervenir. Nous, nous sommes opposés. Je crois réellement que ce n'est pas l'endroit pour discuter de ces détails. Je crois que le mécanisme de discussion entre la commission et la Bourse... Les discussions sont là, nous nous opposons au fait qu'on doive intervenir lorsqu'il y a des gestes qui sont posés. Une fois qu'on intervient, on s'entend. C'est tout ce que je voulais dire.

**Le Président (M. Lemieux):** La dernière intervention sur le sujet, M. Desaulniers.

**M. Desaulniers:** Si vous me permettez de continuer pour ma collègue, Mme Beauchemin, il y a eu des négations sur le bien-fondé de certains points du mémoire de la Bourse. J'espère, cependant, que la CVMQ conviendra avec nous que le titre de cette commission parlementaire s'appelle: Commission du budget et de l'administration de l'Assemblée nationale avec comme objet la Commission des valeurs mobilières du Québec. La Bourse de Montréal a déposé son mémoire. Tout le monde a eu la chance de le voir. La Bourse de Montréal maintient essentiellement ses positions. On pense qu'on s'écarte de l'objet de la commission parlementaire qui porte quand même sur la Commission des valeurs mobilières et sur les ressources pour l'année qui vient entre autres. On pense que le grand procès de la commission - il y aura un projet de loi en 1988 - ce n'est pas le rendez-vous pour lequel on est venu.

Quand on a parlé de réglementation économique, bien sûr, on a dit ce qu'on avait à dire. Cependant, il y avait là-dedans une notion budgétaire également - pas uniquement, mais également - qui voulait dire qu'on a peur qu'avant de nous taxer directement comme usagers il y ait des ressources de la commission qui devraient appartenir à d'autres gens, aux soi-disant usagers qui sont déjà obligés d'aller s'acheter des permis pour émettre, pour être courtiers ou pour n'importe quoi. Il a des usagers qui ne vont pas directement aux guichets de la commission pour s'acheter des permis d'une sorte ou de l'autre et qui, d'après nous, doivent contribuer au budget général de la commission, parce qu'elle remplit souvent les fonctions du ministère de la Justice ou

même de l'Office de la protection du consommateur, si vous voulez contester.

Ce que la Bourse veut dire et je pense que c'est tout ce qu'elle veut dire aujourd'hui: c'est qu'on ne peut pas tout refaire ce soir. On conteste certaines affirmations de M. Dandonneau, à savoir que l'intérêt public est académique, cependant, c'est un peu pour le taquiner, parce que j'espère que ce n'est pas ce qu'il voulait dire. J'ai vu les députés se taquiner un peu; nous pouvons commencer, nous aussi. Avant de nous permettre un visa, vu qu'on a déjeuné de bonne heure, ce matin, on prierait la commission parlementaire de s'assurer que la loi 88 pourra voir à autre chose, je pense; on aura le temps de mieux orchestrer le débat; c'est peut-être une bonne répétition générale aujourd'hui pour plusieurs parties; on pourra peut-être s'entendre sur quelques affaires d'ici là; ce sera moins d'ouvrage pour la commission parlementaire de cette époque - s'il y en a une - de s'assurer que la Commission des valeurs mobilières du Québec ait quand même les ressources suffisantes. Peut-être qu'elle peut couper ailleurs, peut-être qu'elle ne peut pas. On n'est pas ici pour faire un procès de gestion interne, pour dire s'il devrait y avoir deux personnes là au lieu de trois. La Bourse de Montréal trouve important que la commission soit relevée de certaines obligations et missions économiques, mais elle veut dire aussi qu'il est important pour tout le secteur financier - on ne parle pas seulement pour la Bourse, mais pour tout le secteur financier - que la commission ait les ressources suffisantes, particulièrement au service des prospectus, au service des enquêtes.

**Le Président (M. Lemieux):** M. Desaulniers, effectivement, nous ne sommes pas ici pour faire le procès de la Commission des valeurs mobilières du Québec. Vous savez que, dans notre mandat, nous devons aussi regarder l'orientation et les activités de gestion de la Commission des valeurs mobilières. Alors, l'orientation, c'est aussi un bien grand mot et un bien grand terme qui peut nous conduire à bien des chemins. C'est en ce sens que ce débat a été entamé sur ce premier point; abstraction faite de ce premier point, dans la réglementation économique par rapport à l'administration de la loi, avez-vous des choses à ajouter, des choses à dire?

**M. Bélisle:** Peut-on dégager des consensus? Peut-on essayer cela?

**M. Guy:** Je dirais que...

**Le Président (M. Lemieux):** Oui.

**M. Guy:**... si on a réussi à faire le

travail qu'on avait à faire l'année dernière, on ne doit pas être si mauvais gestionnaires que cela, quand même.

**M. Bélisle:** Ce n'est pas du tout notre but de juger. Ce que j'aimerais savoir, M. le Président, si vous me le permettez...

Le Président (**M. Lemieux**): M. le député de Mille-Iles.

**M. Bélisle:** Peut-on, après une journée d'audition - on ne fera pas de miracle dans les 45 minutes qui restent...

**M. Polak:** Demain matin.. \*

**M. Bélisle:**... peut-être demain matin, comme le dit le député de Sainte-Anne, de dégager peut-être quelques consensus? M. Guy, la proposition dans votre question A: "La commission peut identifier plus de 30 activités et plus de 100 pouvoirs. Il est absolument impossible avec les ressources dont nous disposons et dans les délais qui nous étaient imposés..." Oui ou non? Pensez-vous être capable dans un délai plus long de faire déjà un bout de chemin sur ce qui a été entrepris aujourd'hui avec les autres personnes, la Bourse, l'ACCOVAM qui est ici? C'est un consensus qu'on pourrait dégager.

**M. Guy:** Si vous me posez cette question, je vais être très franc, cela m'apparaît comme un exercice futile. Je répète ce que j'ai dit après midi et ce matin: Il n'y a aucun doute que certaines autres fonctions peuvent être exercées par la Bourse. À l'intérieur des instructions générales, par dispense bien souvent, on délègue en quelque sorte et on n'a pas tout mentionné ce matin sur les options, sur les mécanismes d'approbation des options. On a délégué aux organismes d'autoréglementation, non pas les options dans l'instruction générale, mais toutes les nouvelles options qui sont négociées en Bourse. C'est effectivement délégué aux organismes d'autoréglementation par décision générale des commissions.

Il y a beaucoup de délégations qui ont été faites comme cela dans le passé par dispense ou décision générale des commissions. Cela va continuer et on est tout à fait prêt à le faire, mais commencer à prendre chaque pouvoir ou chaque activité de la commission et à les analyser, cela m'apparaît, quant à moi, un exercice, à toutes fins utiles, futile. On va perdre notre temps. On n'a pas le temps de le faire, on n'a pas les ressources pour le faire, on n'a pas le goût de le faire. Non, mais il y a quand même des activités que...

**M. Bélisle:**... il y a un ou deux

consensus.

**M. Guy:** Il y a quand même des activités qu'on ne peut pas déléguer. On a mentionné (es prospectus, les enquêtes, les inspections des intermédiaires qui ne sont pas membres de la Bourse. Même si on s'interrogeait là-dessus pendant deux mois, on ne pourrait pas déléguer cela. Il reste des fonctions qu'on peut déléguer. C'est fort possible. On va continuer d'examiner la situation, on va continuer de façon ponctuelle à déléguer d'autres pouvoirs. Je pense que c'est exact, mais pour faire un long exercice comme cela, il faudrait confier un mandat à l'extérieur de la commission. Je pense que nous autres...

Le Président (**M. Lemieux**): Votre réponse est assez claire, M. le président de la commission. M. le député de Sainte-Anne, je vous donne les deux minutes que vous m'avez demandées tout à l'heure. M. le député de Lévis, nous passerons ensuite au deuxième point.

**M. Polak:** D'accord. Rapidement, pour ne pas perdre les deux minutes, M. le Président, d'abord je veux m'excuser auprès du député de Bertrand que j'estime beaucoup. De temps en temps, je me demande comment il se fait qu'il n'est pas de notre côté, mais en tout cas, cela va venir peut-être.  
(21 heures)

Le Président (**M. Lemieux**): Mme Parent-Johnson. M. le député de Sainte-Anne.

#### Communications entre la CVMO, la Bourse de Montréal et l'ACCOVAM

**M. Polak:** M. le Président, nous sommes autour de la table ronde pour la première fois depuis 1981. Je trouve cela intéressant. Cela me fait penser un peu à l'époque où je pratiquais le droit. J'ai beaucoup pratiqué le droit familial. Pour la conciliation le juge nous disait: Allez donc voir votre confrère. On courait entre mari et femme pour le droit de visite, le samedi après-midi de 17 heures à 19 heures. Mais c'était un mariage à deux. Le problème, c'est qu'on a un mariage avec trois parties. C'est compliqué, vous savez. J'ai compris une chose: il faut se parler.

J'ai vu le mémoire des courtiers en valeurs mobilières et j'ai assez critiqué; je ne suis pas du tout d'accord avec leur point de vue dans l'intervention auprès de la commission. Je suis avec la commission. Plus elle intervient, mieux c'est. Je suis un petit épargnant et j'ai plus confiance en eux qu'en vous, mais je me pose une question, à la page 10 du mémoire des courtiers - et je suis d'accord avec vous - quand vous dites qu'on devrait former un comité conjoint

composé, à titre d'exemple, de deux représentants de la CVMQ, de la Bourse et de l'ACCOVAM, avec des rencontres périodiques, comité qui pourrait avoir un effet bénéfique quant aux activités de surveillance et de contrôle en général.

Cet après-midi, j'ai reçu un appel téléphonique d'un poste de radio de langue anglaise. J'ai dit: Comment voulez-vous que je parle avec vous? On m'a répondu: Vous êtes le seul qui parlez anglais, donc vous êtes le mieux placé pour donner les commentaires sur ce qui se passe aujourd'hui. Ils m'ont dit une chose: On a dit qu'il y a beaucoup de chicanes. Va-t-il sortir quelque chose de positif? Maintenant, je pose la question aux trois organismes: Seriez-vous prêts à suivre cette recommandation et au moins commencer à en parler entre vous, avec chacun deux représentants, parce que Mme Beauchemin nous a dit: C'est à faire. On ne discute pas devant la commission. Mais on a le devoir de vous forcer à vous parler entre vous. J'ai l'impression que vous ne vous êtes pas suffisamment parlé. Je ne blâme personne parmi les trois organismes. Je vous fais une suggestion: Pourquoi ne pas commencer à vous parler rapidement? Je demande à chacun des trois organismes: Êtes-vous prêts à appuyer les recommandations de la commission et tout ce que le gouvernement va dire? Ce serait merveilleux d'avoir un "input" des trois organismes.

**Le Président (M. Lemieux):** M. le président de la commission.

**M. Guy:** J'espère que je n'ai pas donné, et personne d'autre, non plus, l'impression qu'il n'y a pas de communications. Cette impression est fausse. Il y en a, mais comme je l'ai dit, elles ne sont pas parfaites. C'est vrai, il y aura toujours certains conflits, certaines divergences de vue entre un organisme de contrôle et les organismes d'autoréglementation. On ne pourra pas éviter cela. Il y a des communications et des consultations qui existent sur plusieurs dossiers. Le marché hors cote en est un, où il y a un comité consultatif qui a été formé. Lorsque l'on a établi certaines instructions générales, on a formé des comités. Il y a des comités où, dans bien des cas, sur le régime d'information continue, il y a eu un comité de formé par la commission. Cela existe. Ce n'est peut-être pas parfait. Il est évident qu'on est toujours prêts à essayer d'améliorer les communications. Chacun ayant ses propres dossiers, ce n'est pas toujours facile bien souvent, aussi bien de notre côté que du côté de la Bourse ou de l'ACCOVAM, de se réunir pour discuter de certaines choses.

Ce n'est pas que je pense qu'il n'y a pas de bonne volonté; cela m'apparaît

comme...

**Le Président (M. Lemieux):** Avez-vous terminé, M. Guy?

**M. Guy:** Oui.

**Le Président (M. Lemieux):** Est-ce que les représentants de la Bourse de Montréal et de l'ACCOVAM pourraient nous donner leur opinion sur ce que vient de dire le député de Sainte-Anne?

**Mme Parent-Johnson:** Effectivement, on exerce notre droit de visite. Par ailleurs, comme on le mentionne dans le mémoire, nous souhaitons que la participation se fasse dans la gestation des projets et non pas à l'implantation, mais c'est une chose que l'on peut améliorer et nous ne croyons pas à la structure d'un comité permanent. Cela peut ajouter un peu à l'information, mais cela ne veut pas nécessairement dire que la communication pratique s'exerce. Nous pensons simplement à améliorer nos méthodes de communication et d'échange d'information et non pas à un comité permanent. Nous ne pensons pas non plus que la solution soit dans un accroissement de budget ou de ressources monétaires.

**Le Président (M. Lemieux):** Oui, avez-vous terminé, madame?

**Mme Parent-Johnson:** D'autre part, il existe, comme Mme Beauchemin le mentionne, beaucoup de communications informelles et, très souvent, c'est à ce moment que les choses s'accélérent. Ce n'est pas dans la structure comme telle, ce n'est pas dans un accroissement de ressources financières.

**Le Président (M. Lemieux):** Y a-t-il un représentant de l'ACCOVAM qui peut nous donner son opinion?

**M. Godbout:** Je peux donner un commentaire qui est peut-être trop émotif. Ce n'est peut-être pas bon de le donner, mais je vais le donner quand même.

**Le Président (M. Lemieux):** Allez-y, laissez-vous aller.

**Une voix:** Consulte un avocat avant de parler.

**M. Godbout:** Comme vous avez pu le constater, il est vrai qu'il y a une consultation informelle et des communications informelles. D'un autre côté, si on part du principe que la commission semble avoir un problème de budget, qu'elle semble vouloir déléguer des tâches quelque part, on a essayé de trouver des solutions et

on se fait dire que c'est un débat futile. Je ne veux pas en faire une question personnelle.

M. Polak: Non, non...

M. Godbout: On se demande un peu où on s'en va, ce que cela va donner. C'est vrai, à ce moment-là, j'abonde dans le sens de Mme Johnson, qu'est-ce que cela va donner de faire des comités si c'est cela qui est... Je vois cela comme un problème commun au niveau de l'industrie et il me semble que l'on devrait chercher les solutions en commun, plutôt que d'essayer de tirer chacun la couverture pour développer notre petit empire\* Nous, comme courtiers, n'avons rien à construire, nous n'avons pas de pouvoirs à aller chercher ou de pouvoirs à défendre. Nous sommes tout simplement de misérables administrés. Alors...

**Le Président (M. Lemieux):** Pour un financier émotif, c'est très bien dit.

M. Godbout: Comme dernier commentaire, on a beaucoup parlé d'essayer de définir ce qu'est le bon fonctionnement du marché dans l'esprit de la commission. Pour nous, c'est loin d'être académique, pour nous, c'est une préoccupation, parce qu'on ne peut pas s'empêcher de dire que le bon fonctionnement du marché, finalement, c'est nous qui le faisons. Le bon fonctionnement du marché, avec tout le respect que je peux avoir pour la commission et même pour la bourse, ce sont les courtiers qui le font marcher, et si le marché marche mal, ce n'est pas la commission qui va le régler. Ils peuvent aider, ils peuvent donner un encadrement, ils peuvent nous appuyer si on a des problèmes particuliers. Quand il n'y a pas de marché, il n'y en a pas et ce n'est pas la commission qui va le faire.

Par exemple, on pourrait parier du marché hors cote. On a beaucoup parlé du marché hors cote. Cela fait cinq ans qu'on entend parler du marché hors cote. Mme Beauchemin l'a souligné, c'est devenu un peu plus d'actualité cette année. C'est vrai, les volumes sont plus présents, mais il ne faut pas oublier que le concept de marché hors cote inclut les obligations aussi, par exemple. Le marché hors cote des obligations, on n'en a pas parlé aujourd'hui et cela m'a étonné un peu. C'est quand même un marché important dans la province de Québec et on reproche aux courtiers, depuis des années, que ce n'est pas un marché assez visible. Pourquoi n'est-ce pas assez visible? Que voulez-vous? C'est un marché municipal, principalement, c'est un marché qui est constitué d'une multitude d'émetteurs, en nombre innombrable et, de plus, chaque municipalité fait un ou deux financements par année et chaque financement est

composé de tranches de 500 000 \$,

Même si on voulait en faire un marché liquide, visible, tout ce que vous voulez, même si vous achetiez le plus gros "computer" du monde, vous n'y arriveriez pas. Cela va demeurer un marché entre courtiers, avec des prix qui varient d'une journée à l'autre, qui varient en fonction également de la grosseur de la transaction. Ce sont toutes sortes de notions... Que voulez-vous que je vous dise? C'est la réalité du marché et, quelquefois, on a l'impression qu'on a beau l'expliquer, qu'on a beau le répéter, cela ne rentre pas. On revient à la charge, on nous dit: Vous ne prenez pas vos responsabilités de courtiers. Le marché, c'est le marché et on essaie de le rendre le plus efficace possible, parce que c'est là que cela va le mieux, que c'est là que cela rend le meilleur service à nos clients. Les intervenants sont mieux servis, à ce moment-là, mais ce n'est pas la commission qui va régler tous ces problèmes, c'est certain.

**Le Président (M. Lemieux):** Je vous remercie, M. Godbout. Est-ce sur la même lancée, Mme Beauchemin? Après, la parole sera à M. le député de Lévis. C'est sur la même lancée? Allez-y, Mme Beauchemin.

Mme Beauchemin: On parlait, justement, des activités du marché. J'aimerais revenir sur quelque chose qui a été mentionné plus tôt, alors qu'on disait que la charge de travail de la Commission des valeurs mobilières n'était pas fonction de l'activité du marché. Je ne suis pas d'accord avec cela. Je veux dire que c'est tout à fait le contraire. La charge de travail de la commission est totalement indépendante de l'activité du marché. Si le marché est très actif, vous avez plus d'intermédiaires qui entrent dans le marché. Si vous avez une plus grosse activité, les courtiers sont surchargés et vous avez donc des possibilités de plaintes des épargnants parce qu'ils sont mal servis, donc des possibilités d'infractions. Si le marché est plus actif, vous avez plus de financement public, parce que vous avez un marché qui permet des financements primaires. Je voulais juste revenir sur le point qui a été mentionné plus tôt. J'ai une opinion tout à fait contraire à cela. C'est la même chose pour la Bourse. C'est l'activité du marché qui détermine la charge de travail, autant de la commission que de la Bourse.

**Le Président (M. Lemieux):** Je vous remercie. M. Guy et ensuite M. Desaulniers.

M. Desaulniers: Non,

**Le Président (M. Lemieux):** Oui.

M. Desaulniers: C'est seulement pour

dérider M. Guy.

**Le Président (M. Lemieux):** Allez-y, M. Desaulniers.

**M. Desaulniers:** Un bon marché, c'est un marché qui monte.

**Des voix:** Ha! Ha!

**Le Président (M. Lemieux):** Monsieur Guy, s'il vous plaît!

**M. Guy:** Je suis entièrement d'accord avec cela. Je pense qu'il est important de préciser que je ne suis nullement en désaccord avec ce qu'André Godbout a dit. J'ai expliqué cet après-midi ce qu'il en était du marché hors cote. C'est encore au niveau d'un comité consultatif par le personnel de la commission. Ce n'est même pas rendu au niveau d'une recommandation à faire à la commission pour ce que la commission devrait faire. Alors, on est loin dans le temps. Je pense qu'il y a plusieurs étapes à franchir avant que la commission dise: Voici, on va publier ce projet. Mais cela m'apparaît très prématuré d'en discuter à ce moment-ci. Je n'ai pas parlé d'activités de marché. J'ai parlé de volume. J'ai dit qu'on ne doit pas faire l'équation entre la différence de volume à Montréal, la différence de volume à Toronto et la différence de volume à Vancouver, et dire que cela a une influence directe sur la charge de travail de la commission. Je suis entièrement d'accord que l'activité du marché en général a une influence directe. Je ne pourrais pas le nier. C'est évident. Je pense qu'on n'est pas en désaccord là-dessus. On ne s'est pas compris sur les mots, mais c'est évident que je ne suis pas en désaccord là-dessus.

**Le Président (M. Lemieux):** Merci, M. Guy. M. Desaulniers, avez-vous autre chose à ajouter?

**Une voix:** Le marché monte.

**M. Desaulniers:** Non. Ça va.

#### **Complémentarité de la CVMQ et de la Bourse de Montréal**

**Le Président (M. Lemieux):** Avez-vous d'autres remarques? En guise de conclusion, est-ce qu'un comité permanent ne serait pas nécessaire? Non? D'accord. Maintenant, au niveau du dédoublement comme tel, est-ce qu'on peut mettre un mécanisme sur pied pour certaines tâches? Est-ce que c'est possible de le faire? Est-ce qu'il y a des tâches précises qui peuvent être identifiées? Il pourrait y avoir une harmonie, une complémentarité au niveau du fonctionnement

de certaines tâches? Est-ce que quelqu'un pourrait intervenir sur cela? Mme Beauchemin.

**Mme Beauchemin:** Dans notre mémoire, on a été assez clair sur le fait qu'on ne demandait pas de nouvelle délégation de la commission. On disait que la commission ne devait pas refaire ce que la Bourse fait déjà. Il y a certains aspects qui ont été discutés plus tôt et qu'on n'a pas commentés. La question des enquêtes, par exemple. On en a fait mention dans notre mémoire et dans l'annexe sur la surveillance. Il y a de la collaboration en voie d'être établie entre la commission et la Bourse à ce sujet. La Bourse est beaucoup plus proche du marché; elle a donc un rôle beaucoup plus présent dans le démarrage de ces enquêtes et dans les premières recherches pour une telle enquête. Je crois donc qu'il est important de reconnaître que la Bourse fait un effort très important à ce niveau.  
(21 h 15)

Il est nécessaire que la commission soit présente pour ce qui est de l'exercice de ses pouvoirs qui dépassent largement les pouvoirs de la Bourse. Si la Bourse fait une enquête préliminaire et arrive à la conclusion qu'il peut y avoir une infraction à la loi, elle écrit à la commission, lui explique les résultats de son enquête préliminaire et demande la permission de poursuivre avec ses pouvoirs d'enquête plus détaillés. Je pense que c'est dans cet esprit qu'il est nécessaire de continuer l'effort. Ce qu'on ne veut pas, c'est que toute la première étape de l'enquête ou l'élaboration des données et la vérification des faits se fasse autant par la Bourse que par la commission. Nos membres, les courtiers, se retrouvent en ce moment avec une charge de travail incroyable avec l'activité du marché. La dernière chose dont ils ont besoin, ce sont deux organismes de réglementation qui posent les mêmes questions...

**M. Guy:** Quelquefois, quatre.

**Mme Beauchemin:** Quelquefois cinq. C'est le point qu'on voulait expliquer. Autant à la Bourse qu'à la commission - il y a peut-être eu manque de communication - mais je pense qu'il y a un effort important de collaboration à faire pour arriver à un mécanisme qui soit sain et qui soit dans le meilleur intérêt du marché et qui permette à la commission d'accomplir son rôle de surveillance de façon efficace, tout en reconnaissant que la Bourse a un rôle d'auto-réglementation extrêmement important, parce qu'elle doit protéger son marché, comme on l'a dit plus tôt.

Si on revient sur les transactions d'initiés, il ne faut jamais oublier que la première personne à perdre de façon

significative dans les transactions d'initiés, c'est le spécialiste sur le parquet de la Bourse. Si on se met dans la situation des transactions de Boesky et de David Levine, de celui qui agit dans le marché avec une information privilégiée, il arrive avec des commandes très importantes soit d'achat ou de vente parce qu'il sait ce qui va se passer. S'il achète, par exemple, parce qu'il sait qu'il y a une offre publique intéressante qui s'en vient, celui qui est "vivant", c'est le spécialiste. Le spécialiste est obligé, en vertu des règles de la Bourse d'être la contrepartie de la force du marché. Si tout le monde achète, le spécialiste vend; si tout le monde vend, le spécialiste achète. Donc, la Bourse ressent le devoir extrêmement important de protéger l'intérêt de ses membres et de ses spécialistes qui sont le fondement d'un marché efficace. Une chose qu'on demande à la commission de reconnaître, c'est que la Bourse administre son autoréglementation avec beaucoup de rigueur de façon à protéger ses propres membres.

**Le Président (M. Lemieux):** Merci, Mme Beauchemin. M. Guy.

M. Guy: M. le Président, je pense que la commission est très consciente et très soucieuse d'éviter les dédoublements. On ne réussit pas toujours, mais je pense qu'on fait des efforts de ce côté-là et on est prêt à en faire plus. Il y aura toujours des dédoublements. Je pense que la Bourse le dit dans son mémoire. C'est très exact: la réglementation sur les valeurs mobilières ne s'étend pas seulement aux membres de la Bourse ni aux sociétés qui sont cotées en Bourse, mais à tous les autres émetteurs, à tous les autres intermédiaires qui ne sont pas membres de la Bourse. On ne pourra pas toujours éviter les dédoublements. Il y a des règles de la commission qui sont les mêmes règles que celles de la Bourse, dans certains cas. Il s'agit d'essayer le plus possible d'éviter que ces règles ne soient appliquées par deux organismes différents. C'est le jeu; ce n'est pas dans l'élaboration de règles, mais bien dans l'application des règles.

La surveillance du marché, c'est un exemple où il peut y avoir un partage des responsabilités et une collaboration assez étroite pour atteindre des objectifs d'une façon plus efficace. Dans la mesure où la Bourse exerce une surveillance adéquate et satisfaisante, la commission est prête - et on l'a déjà fait, c'est un début - à collaborer à un partage des responsabilités. Cela se fait aux États-Unis, c'est-à-dire que les Bourses font une certaine pré-enquête, en quelque sorte si je peux dire. Si elles notent des activités un peu anormales ou un peu louches, elles envoient le dossier aux commissions de valeurs qui poursuivent

l'enquête avec leurs pouvoirs et qui vont plus loin.

Je pense que c'est un secteur où il peut y avoir une collaboration très étroite et un partage des responsabilités entre les deux organismes. Je n'y vois absolument rien de négatif, au contraire. C'est un secteur qui commence - Mme Beauchemin l'a dit - mais cela va certainement se poursuivre. Il y a certainement intérêt à mettre en place des mécanismes de collaboration peut-être plus formels, plus efficaces qu'actuellement. C'est un peu à l'état artisanal, mais c'est quelque chose qu'on peut mettre en place assez rapidement; il n'y a pas de problème de ce côté-là.

**Le Président (M. Lemieux):** Vous voulez compléter votre intervention, Mme Beauchemin? Oui.

Mme Beauchemin: Je veux préciser une chose. Ce à quoi je veux m'opposer, c'est à une déclaration ou une information qui a été mise sur la table plus tôt, lorsqu'on a dit que la Bourse est sujette, dans l'administration de sa réglementation, à des conflits d'intérêts. C'est une chose qui revient souvent! parce que les membres de la Bourse sont des courtiers et que les courtiers ont intérêt à profiter de ceci et de cela, on dit qu'il y a des conflits d'intérêts dans l'administration de la réglementation de la Bourse. Il est important de le pondérer et de comprendre que la Bourse est quand même structurée avec du personnel qui n'est pas du tout des employés des membres, quoiqu'il soit évident que ce sont nos propriétaires.

Autre chose. Le Conseil des gouverneurs de la Bourse comprend une proportion importante de gouverneurs publics qui sont là justement pour mettre de la pondération dans cette situation. Comme je le rappelais tout à l'heure, la protection de nos membres, c'est la protection du public aussi. Le personnel de la Bourse administre la réglementation de la Bourse vraiment en vue de protéger l'intégrité du marché de la Bourse et c'est comme cela qu'on protège l'intérêt de nos membres. Si on protège l'intégrité de notre marché, on protège les épargnants.

**Le Président (M. Lemieux):** Merci, Mme Beauchemin. M. le député de Bertrand et, après, M. le député de Lévis va sans doute conclure pour l'Opposition et M. le député de Mille-Îles, pour le parti ministériel. M. le député de Bertrand.

**M. Parent (Bertrand):** Je voulais faire quelques commentaires à la fin de cet exercice qui, soit dit en passant, s'inscrit dans un travail que la commission a décidé de faire, à savoir l'examen des orientations et des activités de la Commission des

valeurs mobilières.

À entendre les propos du président tantôt, on a un peu l'impression qu'on était perçu - vous me passerez l'expression - comme une commission d'enquête. On n'est pas là pour jeter le blâme sur qui que ce soit. Vous dites, M. le président: Je pense qu'on n'a pas été de si mauvais gestionnaires que cela, pour ce qui est de l'année dernière. Personne ne pense que vous êtes de mauvais gestionnaires. Je perçois ainsi le rôle qu'on s'est donné ici à la commission... Si des parlementaires ont décidé d'examiner et d'essayer de voir si on pouvait améliorer le système, c'est parce qu'on avait tout lieu de croire qu'on pouvait peut-être faire quelque chose.

J'ai trouvé un peu dommage tantôt vos propos, je les ai trouvés même inacceptables parce que vous avez été assez sévère quant à la façon qu'on procède. Peut-être qu'on s'y est mal pris, peut-être qu'on a pris de mauvaises pistes, mais je peux vous dire une chose: nous sommes remplis de bonne volonté des deux côtés de l'Assemblée. On a un seul but, et ce n'est pas d'être des médiateurs entre la Bourse, les courtiers et la commission. On sent qu'il y a des malaises. Ce n'est sûrement pas en commission publique qu'on peut régler tous ces problèmes, mais l'exercice de la démarche qu'on fait aujourd'hui est quand même important. Si on ne rétablit pas ces faits-là, nous devons continuer quand même notre travail après; on aura à travailler ensemble et on voudrait déboucher sur des choses concrètes.

À partir du moment où on en vient à toucher un peu à la gestion - non pas qu'on doit vous dire ce que vous avez à faire, mais on essaie de comprendre - on a un peu l'impression de se faire dire: Écoutez, ne venez pas jouer dans nos plates-bandes. En tout cas, c'est ce que j'ai perçu et je trouve cela dommage. Ce n'est pas nous, les parlementaires de la commission du budget et de l'administration, qui allons surveiller la collaboration de la Bourse par la suite et voir si vous continuez de vous parler. Vous êtes des adultes. Mais on aimerait bien, par exemple, que le résultat net de cela soit qu'à la fin, cela fonctionne mieux que cela fonctionne maintenant par rapport à ce qu'on perçoit sur le marché et par rapport à la préoccupation... Je pense que c'étaient, au départ, les préoccupations que nous avions. On s'est entouré de spécialistes, mais la perception en ce qui concerne la protection, parce que c'est tout le marché financier, y compris les courtiers, les gens de la bourse et la crédibilité...

Il ne faut pas oublier que la commission relève du ministère des Institutions financières et d'un ministre, et finalement le gouvernement a quelque chose à faire ou à dire. Si on peut, à la fin de cet

exercice non seulement d'aujourd'hui, mais aussi de celui de la commission du budget, vous donner des outils additionnels quels qu'ils soient pour faire des améliorations, on aura rempli notre mission, mais j'ai vraiment l'impression, vous me permettez de vous le dire, qu'on a l'air de gens qui viennent à une commission d'enquête et je trouve cela dommage parce que ce n'est pas mon but.

**Le Président (M. Lemieux):** Je vous remercie, M. le député de Bertrand. À la suite des propos du député de Bertrand, je vais octroyer trois minutes à chacun des organismes pour conclure\* M. le député de Mille-Îles et M. le député de Lévis termineront l'intervention.

M. le président, la Commission des valeurs mobilières a trois minutes.

**M. Guy:** M. le Président, je me sens un peu mal à l'aise. C'est un peu dommage qu'on ait interprété ces propos-là au pied de la lettre. J'ai lancé ces propos dans le cadre, que je croyais informel, d'une table ronde et je ne voulais pas du tout faire des remarques sur le bien-fondé de la commission, sur la bonne foi des gens qui sont ici, absolument pas. C'était un peu une farce, dans le cadre d'une table ronde informelle que me paraissait la réunion de ce soir. Alors, je m'en excuse si cette impression a été donnée. Ce n'était pas du tout mon intention et je suis très franc en disant cela; je ne mets pas du tout en doute la démarche ici ni la bonne foi de tous les gens ici. M. le Président, je n'ai pas autre chose à ajouter. J'ai tout dit aujourd'hui ce que j'avais à dire et je vous remercie.

**Le Président (M. Lemieux):** Nous vous remercions, M. le président de la Commission des valeurs mobilières du Québec. Est-ce que quelqu'un de la Bourse ou de l'ACCOVAM veut parler? M. Desaulniers de la Bourse.

**M. Desaulniers:** M. le Président, nous vous remercions de l'honneur que vous nous avez fait de nous inviter à cette commission parlementaire.

**Le Président (M. Lemieux):** Merci. L'ACCOVAM, s'il vous plaît!

**M. Godbout:** Pour un organisme non reconnu, j'ai été flatté d'être invité à cette commission. Nous avons perçu l'effort de la commission parlementaire dans un sens très positif. C'est quand même une ouverture d'esprit qui nous a beaucoup intéressés et il y a beaucoup de choses qui apparaissent comme des consensus entre les trois intervenants qu'il y a ici. Il y a quand même eu quelques témoignages d'ouverture d'esprit, quoi qu'on en pense. Il faut aussi rendre justice aux trois intervenants, parce qu'on

était quand même dans trois positions différentes et vous êtes dans la quatrième. Vous êtes peut-être dans la pire, mais la Commission des valeurs mobilières apparaissait ici quand même en désavantage, si on peut le dire ainsi, dans le sens qu'elle est un organisme contrôlé par le gouvernement et qu'elle a des comptes à rendre. Alors je peux comprendre un peu une certaine retenue de la part des gens de la commission, qui ont quand même un "job" à défendre.

Un peu à mi-chemin entre la commission et nous qui n'existons pas, la Bourse est quand même un organisme reconnu de la commission et elle a aussi des comptes à rendre indirectement à la commission. Alors, pour des invités, que l'on pourrait appeler de l'extérieur, nous sortons quand même positifs. J'ai entendu aujourd'hui des choses qui étaient constructives de votre part, MM. les membres de la commission, et on l'a beaucoup apprécié.

**Le Président (M. Lemieux):** Merci. M. le député de Lévis. M. le député de Sainte-Anne, s'il vous plaît!

M. Garon: M. le Président, j'ai été très heureux des rencontres que nous avons eues à Montréal avec les membres des différents organismes et de la rencontre d'aujourd'hui, plus publique, car elle est enregistrée et devant les oreilles des journalistes qui sont autour. Habituellement, ce que l'on entend ici, ce sont rarement des gens qui dans l'ensemble semblent assez heureux ensemble.

J'ai constaté qu'à part de petits problèmes, comme pour les conjoints qui trouvent que l'un d'eux respire trop fort la nuit, vous n'avez pas l'air d'avoir beaucoup de problèmes ensemble. Je constate qu'au cours des dernières années, il y a eu un effort considérable de fait au point de vue des institutions financières au Québec pour être à l'avant-garde. Une des conclusions, je ne veux pas dire que c'est la seule, que je tire des rencontres qu'on a eues - qu'il y ait des choses à améliorer, je pense que c'est toujours comme cela dans la vie, il y a des choses à améliorer - c'est qu'il m'a semblé, d'une façon générale, que vous étiez très heureux du cheminement qui a été fait au point de vue des institutions financières au cours des dernières années au Québec et, surtout, que vous semblez assez fiers des résultats obtenus quand vous vous comparez à d'autres.

(21 h 30)

Bien que vous deviez avoir des conversations entre vous pour faire des ajustements, ce que je retiens comme conclusion, c'est que cela semble être un domaine qui a beaucoup progressé. Vous voulez aller encore de l'avant pour être à l'avant-garde, améliorer votre façon de faire,

avoir un personnel un peu plus nombreux pour faire davantage d'activités et être mieux organisés sur le plan mécanique. Je sais à quel point, dans le domaine de l'inspection, l'informatique peut jouer un rôle important, puisque j'ai eu l'occasion de contribuer à faire en sorte que l'inspection des aliments... La première fois qu'on m'a dit que l'informatique serait nécessaire dans l'inspection des aliments, je ne voyais pas trop comment, mais j'ai vu à quel point pour l'inspection des aliments, avec des milliers d'inspections, on peut faire des compilations et fournir des indications quant aux places à aller, etc. Elle permet des compilations qui indiquent mieux quel est l'état de la situation et, à ce moment-là, les corrections peuvent être mieux apportées que si on fait le calcul à la mitaine et que si on sait longtemps après ce qui va moins bien.

J'ai été content de vous entendre et nous aurons l'occasion de discuter sur ce qui sera à tirer comme conclusions, éventuellement, des propos que vous avez tenus. Je pense que, pour le public en général, les témoignages que vous avez apportés ici sont plus rassurants qu'inquiétants. Je vous remercie.

**Le Président (M. Lemieux):** M. le député de Mille-Îles.

M. Bélisle: En guise de conclusion, tout simplement, je veux vous dire que j'ai bien aimé la première expérience qu'on a eue, tout le monde ensemble, oui, à Montréal, au mois d'octobre dernier et l'initiative qu'on a menée à bon port, je pense, aujourd'hui, une initiative qui n'est pas facile dans un système parlementaire qui est quelquefois, même trop souvent, très partisan. En mon nom personnel, peut-être au nom des membres de toute la commission - je ne fais pas de distinction dans l'exercice qu'on a fait entre tous les membres qui font partie de la commission, quelle que soit la formation politique - j'ai trouvé très rassurant de voir qu'on est capables de se parler très franchement, de se tasser un peu dans le coin et de se poser des questions qui nous remettent et nous forcent nous-mêmes à nous remettre en question. Si seulement le but de l'exercice qu'on a fait aujourd'hui, tous et chacun - moi le premier - les gens de la commission, les gens de la Bourse, les gens de l'ACCOVAM, c'était de se remettre en question un tantinet, un petit peu, on aurait déjà fait beaucoup. Les questions qui étaient posées n'étaient pas des questions faciles et je crois qu'on doit en rendre hommage aux gens qui nous ont aidés sur le plan de la recherche pour la commission. Les réponses qui ont été données, je dois le dire, étaient quand même excellentes. Vous avez tenté, du mieux que vous avez pu, de répondre à ces questions. Je vous en sais gré



et les autres membres également. Vous pouvez être assurés d'une chose: toutes vos opinions sont déjà respectées, on va en tenir compte; c'est sûr que l'on va en tenir compte. C'est sûr qu'on fera des recommandations. On espère qu'à la suite de ces recommandations, vous allez nous donner un "feedback" de terrain, des réactions face à celles-ci, pas nécessairement par les journaux, mais à nous autres, au départ.

**Une voix:** Qu'avez-vous contre les journaux?

**M. Bélisle:** Je n'ai rien contre les journaux. Mon collègue de Lévis a des petites remarques quelquefois, lui aussi, là-dessus... Ce que je veux dire, c'est que c'est très bon signe, c'est un signe d'excellence du marché financier et la caractéristique première d'un marché financier, c'est surtout sa crédibilité. Il n'y a pas un marché financier au monde qui fonctionne s'il n'est pas crédible. En conclusion, je vous remercie de votre participation franche qui va continuer à maintenir... et je pense que ce qui va ressortir dans les médias écrits et télévisés demain, c'est qu'on a un marché financier au Québec qui est fortement crédible et qui est capable de commencer - le dialogue est déjà commencé - et de poursuivre ce dialogue et de l'amener encore vers un niveau plus haut d'excellence. Merci beaucoup.

**Le Président (M. Lemieux):** Pour terminer, brièvement, vous pouvez constater que, dans le cadre de la réforme parlementaire, nous aussi les députés, nous devons nous ajuster.

Je veux vous remercier pour votre présence. Je veux vous féliciter aussi pour la qualité de vos mémoires et pour la qualité de vos interventions. On peut dire que notre objectif commun est l'intérêt général des Québécois et des Québécoises. C'est ce qu'on cherche et ce qu'on vise. Cette commission parlementaire ne s'arrêtera pas là. D'autres institutions ont demandé à être entendues. Le ministre responsable de la commission sera entendu aussi devant cette commission. Il y aura un rapport et des recommandations à l'Assemblée nationale. Comme je l'ai mentionné tout à l'heure, je pense que c'est dans l'intérêt de tous et chacun. On n'a pas essayé ici... On a abordé cela avec un esprit positif. Personnellement, je ne me suis senti vexé par aucun de vos propos. Je crois, au contraire, qu'il est temps d'arrêter de dire les choses et de commencer à faire les choses. En ce sens, je vous remercie de votre collaboration.

Nous ajournons nos travaux sine die.

(Fin de la séance à 21 h 35)