

Commission des valeurs mobilières du Québec

BULLETIN

Table des matières

1998-02-27 Vol. XXIX n° 7

1. AVIS		
1.1 Avis d'audience publique.....	1	
– Avis d'audience publique et de consultation 22-801	1	
1.2 Consultations en cours.....	7	
1.3 Calendrier des audiences.....	7	
1.4 Liste des sociétés dont les titres sont admissibles pour fins de couverture dans le cadre du Régime d'épargne-actions du Québec.....	7	
1.5 Autres avis	7	
– Avis concernant le projet de norme canadienne 54-101 - Communication avec les porteurs véritables des titres d'un émetteur assujéti	7	
– Avis concernant le projet de norme canadienne 54-102 - Liste d'envoi supplémentaire et dispense d'envoi des états financiers trimestriels	10	
1.6 Communiqués de presse	11	
– Nouvel encadrement des sociétés minières par la Commission des valeurs mobilières du Québec.....	11	
– Appui au projet de loi n° 188 et mise en garde sur les dangers de marginaliser le Québec.....	12	
– La supervision des conglomerats financiers.....	13	
1.6 Présentation de M ^e Jean Martel, président de la Commission des valeurs mobilières du Québec concernant le projet de loi n° 188 à la Commission des Finances Publiques le 25 février 1998.	15	
2. DÉCISIONS RENDUES EN VERTU DE LA LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC		
2.1 Décisions de la Commission	20	
– 1250828 Ontario Inc.	20	
Geon Company (The) (Les Industries Synergistics Limitée)		
– Bourse de Montréal	21	
– Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée.....	21	
– Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée - Modifications à la Règle 1.3.9.....	21	
– Compagnie de chemins de fer nationaux du Canada.....	21	
– Corporation canadienne de compensation de produits dérivés	22	
– Fonds canadien du marché monétaire Monogramme	22	
Fonds canadien de revenu fixe		
Monogramme		
Fonds canadien de dividendes		
Monogramme		
Fonds canadien spécial de croissance		
Monogramme		
Fonds américain d'actions		
Monogramme		
– Fonds Nesbitt Burns d'actions Canadiennes		
Sélectionnées	22	
Fonds Nesbitt Burns de titres canadiens		
analyse quantitative		
– Gestion de Fonds London Limitée	23	
Paul Desmarais		
– Itec-Minéral Inc.	23	
– Jordan Petroleum Ltd.....	23	
– Russel Metal Inc.	24	
– ScotiaMcLeod Inc.	24	
Ipex Inc.		
– Tri-Vision International Ltée	24	
3. INSTRUCTIONS GÉNÉRALES		
4. POURSUITES JUDICIAIRES		
4.1 Poursuites criminelles	25	
4.2 Poursuites pénales	25	
4.3 Poursuites civiles	25	
5. INTERDICTIONS		
5.1 Interdictions d'effectuer une opération sur valeurs	25	
– Papeteries Lafayette Limitée.....	25	
5.2 Interdictions d'exercer l'activité de conseiller ou de courtier en valeurs	25	
5.3 Levées d'interdiction	25	
– Lincoln Park Tower Apartment Project	25	
– Mayfield Explorations and Developments Limited.....	25	
6. PLACEMENTS		
6.1 Visas de prospectus.....	26	
Prospectus provisoires		
– Bonavista Petroleum Ltd.....	26	
– Entreprises Cara Limitée (Les).....	26	
– Fonds de croissance YMG	26	
Fonds équilibré YMG		
Fonds international YMG		
Fonds de revenu YMG		
Fonds marché monétaire YMG		
Fonds d'obligations actives YMG		
Fonds indice obligataire Plus YMG		
Fonds d'actions YMG		
Fonds d'actions américaines YMG		
Fonds de services financiers YMG		

Prospectus définitifs

– Associated Freezers Income Trust 26
 – Denbury Resources Inc. 26
 – Fonds de l'A.P.M. 26
 – Kinross Gold Corporation 26
 – Télédistributions Régionales Inc. 27
 – TimberWest Forest Management Limited 27

Modifications du prospectus

– First Dynasty Mines Ltd. 27

Modifications de la notice d'offre

6.2 Dispenses de prospectus 27
 – Armistice Resources Ltd. 27
 – DocuCorp International, Inc. 27
 – IPL Inc. 27
 – Lonrho Africa Plc 27
 – Pearson PLC 28
 – Seahawk Minerals Ltd. 28
 – Société de portefeuille Informatique
 Microsolve Inc. 28
 – Société en commandite mutuelle de
 prévention du secteur manufacturier 28
 – Technologies Alis Inc. 28
 – Société minière Educor Inc. 28
 – Société minière Educor Inc. 29
 6.3 Avis de placement 29
 – Accelerix Incorporated 29
 – Alderwood Enterprises Ltd. 29
 – Briana Bio-Tech Inc. 29
 – Burnt Sand Solutions Inc. 29
 – Canada-Israel Opportunity Fund II 29
 – Gestion de portefeuilles Banque Royale Inc. 29
 – Groupe Forzani Ltée (Le) 29
 – Jaguar Fund, N.V. (The) 30
 – Jaguar Fund, N.V. (The) 30
 – Malette Québec Inc. 30
 – Manugistics Group, Inc. 30
 – P.E.I. Holding, Inc. 30
 – Prolab-Bio inc. 30
 – Prolab-Bio inc. 30
 – Purkinje Inc. 30
 – Ressources Orient Inc. 31
 – Ressources Unifiées Oasis Inc. 31
 – 3227928 Canada Inc. (« Terralogix ») 31
 6.4 Refus 31
 6.5 Divers 31
 – AT Plastic Inc. 31
 – Denbury Resources Inc. 31
 – Fonds sous gestion de Trust Prêt et Revenu 31
 Fonds du Marché Monétaire de Trust Prêt et
 Revenu
 Fonds d'Hypothèques de Trust Prêt et Revenu
 Fonds d'Obligations de Trust Prêt et Revenu
 Fonds de Dividendes de Trust Prêt et Revenu
 Fonds Équilibré de Retraite Prêt et Revenu
 Fonds Canadien de Trust Prêt et Revenu
 Fonds Américain de Trust Prêt et Revenu
 Fonds Mondial d'Obligations de Trust Prêt et
 Revenu
 Fonds International de Trust Prêt et Revenu.
 – Pearson PLC 31
 – Produits Fraco Ltée (Les) 31

– SPEQ Fraco Inc. 32
 – Sun Media Corporation 32
 – Prime - Lunk Group Ltd. 32
 6.6 Dépôt de suppléments 32
 – Banque Canadienne Impériale de Commerce 32
 – Banque Canadienne Impériale de Commerce 32
 – Banque Canadienne Impériale de Commerce 32
 – Banque de Montréal 32
 – Banque de Montréal 32
 – Banque de Nouvelle-Écosse (La) 32
 – Banque Royale du Canada 33
 – Canadian Occidental Petroleum Ltd. 33
 – Compagnie de la Baie d'Hudson 33
 – Compagnies Loblaw Limitée (Les) 33
 – Consumer's Gas Company Ltd. (The) 33
 – Corporation financière Household Limitée 33
 – Corporation financière Household Limitée 33
 – Corporation financière Household Limitée 33
 – Credit Chrysler Canada Ltée 33
 – Credit Chrysler Canada Ltée 33
 – Credit Chrysler Canada Ltée 33
 – Credit Chrysler Canada Ltée 33
 – Credit Chrysler Canada Ltée 33
 – Credit Chrysler Canada Ltée 34
 – General Motors Acceptance Corporation du
 Canada, Limitée 34
 – General Motors Acceptance Corporation du
 Canada, Limitée 34
 – General Motors Acceptance Corporation du
 Canada, Limitée 34
 – General Motors Acceptance Corporation du
 Canada, Limitée 34
 – General Motors Acceptance Corporation du
 Canada, Limitée 34
 – General Motors Acceptance Corporation du
 Canada, Limitée 34
 – General Motors Acceptance Corporation du
 Canada, Limitée 34
 – Interprovincial Pipe Line Inc. 34
 – Services financiers AVCO Canada Limitée 34
 – TransCanada Pipelines Limited 34
 – TransCanada Pipelines Limited 35
 – Transalta Utilities Corporation 35
 – Transalta Utilities Corporation 35

7. OFFRES PUBLIQUES

7.1 Avis 35
 7.2 Dispenses 35
 7.3 Refus 35

8. COURTIERS, CONSEILLERS EN VALEURS ET LEURS REPRÉSENTANTS

8.1 Inscriptions des courtiers et des conseillers en
 valeurs 36
 8.2 Inscriptions 36
 8.3 Inscriptions conditionnelles 38
 8.4 Agréments 38
 8.5 Reprises d'activités 39
 8.6 Interruptions d'activités 39
 8.7 Radiations 40
 8.8 Cessations de fonctions 41

8.9	Dispenses	41
8.10	Exercice d'une autre activité.....	41
8.11	Refus.....	42
8.12	Divers	42

9. INFORMATION SUR VALEURS EN CIRCULATION

9.1	Actions déposées entre les mains d'un tiers	42
	– Alphanet Télécom Inc.	42
9.2	Dispenses	42
9.3	Refus.....	42
9.4	Révocations de l'état d'émetteur assujetti	42
	– Dominion Textile Inc.	42
	– Solid State Geophysical Inc.....	42

ANNEXES - AUTRES INFORMATIONS

A.	Dépôt de documents d'information	A-1
B.	Déclarations d'initiés.....	B-1
C.	Liste des sociétés dont les titres acquis sur le marché secondaire sont admissibles pour fins de couverture seulement dans le cadre du régime d'épargne-actions du Québec.....	C-1
D.	Systèmes électroniques de transactions - Sommaire des mémoires	D-1

Le contenu de cette publication relève de la Commission des valeurs mobilières.

Cette édition a été produite par la Direction générale des publications gouvernementales.

ISSN 0707-8420

© Québec

1. AVIS

1.1 Avis d'audience publique

– Avis d'audience publique et de consultation 22-801

Systèmes électroniques de transactions et fragmentation des marchés

Historique

Le 2 février 1996, la Commission des valeurs mobilières du Québec annonçait la formation d'un groupe de travail sur la problématique des systèmes électroniques de transactions (Bulletin hebdomadaire Vol. XXVII n° 5). L'objectif poursuivi par cette initiative était l'élaboration d'une politique transparente devant permettre à tous les intéressés de mieux connaître les orientations de principe de la Commission.

L'objectif réglementaire principalement poursuivi était de préserver le niveau élevé de confiance des investisseurs dans les marchés, tout en répondant adéquatement aux innovations technologiques et aux forces concurrentielles. Les enjeux liés à la concurrence entre les marchés et à la fragmentation du flux d'ordres devaient également être examinés.

Le phénomène de la fragmentation des marchés soulève un grand intérêt en raison de son impact potentiel sur l'efficacité de la formation des prix, sur la liquidité ainsi que sur le coût des transactions, notamment pour l'investisseur individuel.

Le 16 mai 1997, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario publiait un avis de consultation et d'audience publique sur les systèmes électroniques de transactions et la fragmentation des marchés.

La Commission des valeurs mobilières du Québec publiait le 5 septembre 1997 un avis d'audience publique et de consultation qui mentionnait qu'elle se joindrait, de concert avec ses homologues de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, et de la Saskatchewan, à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour la tenue d'une audience publique sur la question des systèmes électroniques de transactions et de la fragmentation des marchés.

Au total, douze personnes ont déposé un mémoire auprès des Commissions et nous les en remercions. Un sommaire des observations est présenté en Annexe au présent bulletin.

Le présent avis fournit des renseignements quant à la tenue de l'audience et vise à recueillir certaines informations additionnelles en ce qui a trait à la réglementation des systèmes électroniques de transactions privés (SET privés¹) et à d'autres sujets connexes.

Tenue de l'audience publique

Une première journée d'audience publique se tiendra le jeudi 23 avril 1998 à la salle *Harry S. Bray* au 8^e étage du 20, rue Queen Ouest à Toronto. Selon les réponses obtenues quant aux présentations et à la présence à l'audience publique, le lieu pourrait être modifié. De même, des séances peuvent être ajoutées en d'autres temps et en d'autres villes dans la mesure où un intérêt suffisant est manifesté. Les participants seront informés de toute modification.

Structure de l'audience

Des membres des Commissions du Québec, de l'Ontario, de l'Alberta, de la Colombie-Britannique et de la Saskatchewan siégeront à l'audience et poseront les questions qu'ils désirent aux personnes qui feront une présentation.

Présentations

Les personnes intéressées à faire une présentation orale doivent remplir et retourner le formulaire, présenté en Annexe au présent bulletin, en indiquant leur intérêt à faire une telle présentation. **Les présentations seront limitées à un maximum d'une heure, incluant la période de réponse aux questions des commissaires.** Une période plus longue sera considérée cas par cas lorsque requise par une personne qui fera une présentation. Il est nécessaire de prévoir une période suffisante pour les questions des commissaires. Les présentateurs devraient fournir une évaluation du temps qui leur serait nécessaire et indiquer l'équipement audiovisuel requis sur le formulaire. Pour établir l'horaire, la priorité sera accordée aux personnes qui ont répondu par écrit à l'avis de consultation. La transcription des débats sera rendue disponible. **Les formulaires complétés doivent être soumis au plus tard le 27 mars 1998.**

Confirmation de présentation et de présence

Une confirmation de l'horaire de présentation et du lieu de l'audience publique sera expédiée aux personnes qui auront complété la demande de présentation conformément aux présentes.

¹ Les SET privés sont les systèmes qui ne relèvent pas d'un organisme d'autoréglementation (OAR).

Présence du public

Les médias et les autres personnes intéressées à assister à l'audience à titre d'observateurs doivent remplir et retourner le second formulaire présenté en Annexe au présent bulletin, en indiquant leur désir d'assister à l'audience. **Les formulaires complétés doivent être soumis au plus tard le 27 mars 1998.**

Des observations spécifiques additionnelles sont requises

Une analyse des réponses présentées par suite de la publication de l'avis du 5 septembre 1997 permet de dégager un large consensus sur plusieurs questions ainsi que d'identifier d'autres éléments sur lesquels les auteurs des mémoires ne sont pas en accord. **Dans le but d'assister les commissaires dans l'examen des politiques à élaborer et d'aider les participants à orienter leur présentation, une liste de sujets et de questions additionnelles est présentée dans le présent avis.** Les Commissions invitent les personnes qui feront une présentation lors de l'audience à y aborder ces questions et à fournir une version papier de leur présentation.

A. LES CONSENSUS

L'analyse des mémoires déposés en réponse à l'avis de consultation fournit la preuve d'un large consensus sur un certain nombre de sujets :

- les solutions concurrentielles (de marché) atteintes par l'action des forces du marché sont préférables aux solutions imposées;
- un cadre minimal qui s'applique à tous les participants doit être établi. Ce cadre doit être établi, ou à tout le moins approuvé par l'autorité légale du gouvernement;
- en regard de ce cadre minimal applicable à la structure des marchés de capitaux au Canada, les auteurs des mémoires sont d'avis que par suite de son exécution, une transaction doit être rapportée en temps opportun pour être traitée d'une façon qui fournisse aux investisseurs canadiens un accès utile et aisé à l'information de marché;
- les SET privés fournissent un ensemble de services utiles et devraient être intégrés au marché canadien des capitaux.

En s'assurant d'un langage commun (c'est-à-dire que les transactions sont libellées et négociées en dollars canadiens), ces demandes, offres et transactions sur les SET privés pourraient être intégrées au marché canadien et :

- a) feraient partie de l'ensemble canadien de transparence du marché et d'établissement des prix;
- b) seraient intégrées dans tout modèle approprié de déplacement qui assure que les demandes et les offres présentes ont le droit d'être appariées. Par exemple :
 - i) priorité de prix / protection contre les transactions hors cours,
 - ii) priorité de second niveau / protocole de partage selon le temps ou la taille.

Comment un système pourrait-il opérer s'il n'oblige pas l'utilisation de la monnaie canadienne pour les demandes, les offres et les transactions sur les SET privés, pour les comptes canadiens, par des intermédiaires canadiens?

B. DIVULGATION DE L'INFORMATION POST-TRANSACTION ET PRÉ-TRANSACTION PROVENANT DU FONCTIONNEMENT DES MARCHÉS

1. Rapport en temps opportun de la dernière vente

Toutes les personnes qui ont répondu à l'avis du 5 septembre ont proposé que les transactions impliquant des comptes canadiens (par l'intermédiaire de personnes inscrites) devraient être rapportées en temps opportun :

- a) soit à une personne chargée de consolider l'information sur les demandes, les offres et les transactions sur les bourses canadiennes, en vue de la diffuser à l'étranger,
- b) soit à un revendeur d'information de marché qui désire l'obtenir.

On s'attend à ce que l'équivalent d'un « fil consolidé de dernière vente » soit élaboré à partir de ces données par les revendeurs ou la personne en charge de la consolidation qui la fournirait aux revendeurs.

Est-il nécessaire que les Commissions établissent des normes sur les protocoles de données et la production des données en temps opportun pour ce type d'information, ou bien les forces du marché répondront-elles à cet égard de manière adéquate?

Devrait-il y avoir une personne formellement chargée de consolider l'information de marché? Dans l'affirmative, quels seraient les critères utiles au choix de cette personne?

2. Disponibilité de l'information pré-transaction

La plupart des observateurs était d'opinion que l'information pré-transaction sur les demandes et les offres « dans le marché » disponibles pour exécution devrait également faire partie de l'information publique et être traitée comme l'information post-transaction, c'est-à-dire fournie aux revendeurs en temps opportun.

Marchés des SET privés : Les demandes et les offres affichées sur les SET privés par leurs participants (les clients) devraient-elles être considérées comme étant « dans le marché » et ainsi être fournies sans coût additionnel aux revendeurs ou à la personne chargée de consolider l'information du marché? Les participants devraient-ils être en mesure de désigner lesquels de leurs ordres doivent être considérés comme « dans le marché »?

Marchés institutionnels upstairs) : Devraient-on considérer les demandes et les offres faites par les courtiers aux institutions, par les institutions aux courtiers et par les institutions via les courtiers à d'autres institutions comme étant « dans le marché » et ainsi les fournir sans coût additionnel aux revendeurs ou à la personne chargée de consolider l'information du marché? Quel mécanisme pourrait-on utiliser pour accomplir ceci?

Une politique en matière de divulgation d'information par les SET privés devrait-elle s'appliquer également au marché institutionnel? Comment les Commissions peuvent-elles développer une solution qui ne sapera pas la valeur perçue des services offerts par les SET mais qui permettra d'optimiser la qualité et la quantité d'information pré-transaction disponible et de rehausser la qualité du processus d'établissement du prix dans le marché canadien?

En évaluant les exigences d'information pré-transaction, on devrait garder en mémoire qu'à partir de la divulgation d'information sur un ordre dans un système, il est pratiquement impossible d'en limiter la diffusion ni de conserver une certaine confidentialité de cette information. Si elle présente un certain intérêt, l'information devient rapidement connue des courtiers et des services de négociation des institutions.

Il existe aux États-Unis une exigence à l'effet que les demandes et les offres faites par un teneur de marché qui cote au niveau du meilleur prix sur NASDAQ soient divulguées lorsque leur taille est de 9 900 actions ou moins. Il appert

également que la SEC considère étendre cette exigence aux personnes qui ne sont pas des teneurs de marché.

Est-il raisonnable au Canada de suivre un chemin similaire pour tous les ordres (incluant ceux placés par des participants qui ne sont pas des teneurs de marché) dans un SET privé s'ils sont valides pour une période plus longue que celle considérée nécessaire pour inviter une contrepartie potentielle à négocier? (Voir le paragraphe d) rubrique 3, par exemple)

3. Exigences générales de transparence

Le régime actuel de divulgation de la Bourse de Toronto prévoit la diffusion de la taille totale de tous les ordres qui sont entrés et identifie sur certains terminaux (ceux des courtiers membres) le courtier qui a donné l'ordre. Le régime exige également la publication de l'identité du courtier acheteur et du courtier vendeur dans les rapports de transaction.

Ce régime constitue-t-il une norme minimale appropriée? L'ensemble des bourses et des SET privés devraient-ils être requis de se conformer à cette norme?

Certains SET privés permettent une divulgation réduite :

- un ordre est entré en totalité mais peut être divisé en portions « visible » et « cachée ». Lorsque la portion visible est exécutée, l'ordre est révisé à partir de la portion cachée, jusqu'à ce qu'il soit totalement exécuté. La partie visible des ordres d'autres participants au même prix ont priorité sur les parties cachées. La priorité d'exécution des parties visibles est fonction de la chronologie d'entrée. L'effet de la partie cachée est d'amortir l'impact sur le marché en ne divulguant pas l'ordre entièrement, tout en permettant une protection contre une transaction à prix inférieur;
- aucune indication n'est fournie par le système quant à l'identité de l'institution ou du teneur de marché derrière tout ordre affiché ni dans les rapports de transactions;
- l'affichage des ordres peut être général ou limité aux institutions seulement;
- à moins qu'un ordre ne soit exécuté immédiatement ou qu'une durée spécifique ne soit indiquée, il devient inactif après un délai de trois minutes. Il demeure au dossier uniquement à titre d'intérêt passé.

À la lumière de ce qui précède et vu les autres genres de systèmes comme les systèmes d'appariement, quelles sont vos recommandations pour un régime approprié de divulgation d'information pré-transaction pour les bourses traditionnelles et les SET privés? Vos réponses devraient considérer les questions suivantes :

- **S'il est requis des SET privés de fournir certaines informations pré-transaction, cette divulgation devrait-elle :**
 - i) être la même que celle des clients entre eux;
 - ii) obligatoirement respecter la norme boursière actuelle;
 - iii) suivre une norme différente?
- **Devrait-on exiger des bourses qu'elles maintiennent le régime actuel de divulgation ou devrait-on leur permettre de modifier leurs systèmes pour réduire l'information sur la taille des ordres et taire l'identité des courtiers qui agissent sur les ordres et les transactions?**

On a suggéré qu'il n'est pas nécessaire pour une norme minimale de divulgation d'information sur les demandes et les offres de s'étendre au delà du niveau de prix qui est la meilleure demande ou offre d'un système donné. Les revendeurs offriront probablement un montage inter-système des demandes et des offres affichées qui pourrait être similaire à ce qui est présentement fourni aux États-Unis par le *Consolidated Quotation System* – le *National Best Bid and Offer* (NBBO).

C. INTÉGRATION DES MARCHÉS AUX FINS DE TRANSACTIONS

Plusieurs des personnes qui ont déposé un mémoire à la suite de l'avis de consultation ont fait référence aux divers modèles proposés par le Comité spécial de la Bourse de Toronto sur la fragmentation des marchés. Le Modèle B proposait que tout système électronique de transactions soit relié à une bourse canadienne. Tous les ordres et les transactions appariées provenant d'un système seraient assujettis aux protocoles de la bourse sur l'affichage et l'appariement des transactions. En outre, les ordres provenant de systèmes électroniques de transaction seraient sujets à la surveillance effectuée par la bourse dans la gestion de sa politique de divulgation en temps opportun, et la prévention des transactions d'initiés et des pratiques manipulatoires.

Même si la Bourse de Toronto a recommandé d'implanter le Modèle B immédiatement, les SET privés en activité ainsi que l'ACGFR (au nom d'investisseurs institutionnels importants) ont préféré rechercher un arrangement qui permettrait aux SET privés d'exercer leur activité à l'extérieur des bourses ou des OAR actuels, ce qui correspond au Modèle C du Comité spécial. Il est nécessaire, pour définir un cadre réglementaire qui comprend ces caractéristiques, de considérer certaines questions réglementaires concernant les transactions.

Le personnel identifie quatre questions à considérer (hormis la diffusion de l'information pré-transaction et post-transaction) afin de déterminer le degré d'intégration du marché que les Commissions devraient exiger. Lorsqu'il y a plus d'un marché à intégrer, les éléments en question seraient :

- les liens inter-marchés;
- la protection contre les transactions hors cours;
- la priorité de second niveau;
- la priorité de second niveau selon la taille de la transaction ou la nature de la contrepartie.

1. Les liens inter-marchés

Même si plusieurs titres sont interinscrits et que certains sont activement transigés sur plus d'une bourse, les marchés concurrents canadiens ne sont pas reliés électroniquement. La pratique actuelle veut que les membres chargés d'un ordre sur un titre interinscrit consultent tous les marchés pour trouver où se situe la meilleure opportunité d'exécution. Cette consultation demeure largement visuelle, même si l'on a introduit des moyens électroniques de le faire.

L'addition éventuelle au marché canadien d'un ou de plusieurs SET privés donne l'occasion de réexaminer la question des liens automatiques inter-marchés.

Une demande ou une offre dans un marché concurrent devrait-elle être disponible pour une transaction avec les participants d'un autre système? Exprimé autrement, les bourses et les SET privés devraient-ils être reliés électroniquement de manière à ce que le participant du marché A soit à même d'entrer dans le marché B pour obtenir une exécution par appariement d'une demande ou d'une offre dans le marché A?

Comment devrait-on créer ces liens et qui serait chargé d'opérer le système, comme par exemple les bourses ou une nouvelle

entité qui pourrait être indépendante des Commissions ou bien gérée par les Commissions?

Il existe au moins un précédent partiel puisqu'un tel lien a été établi aux États-Unis par lequel un membre de la NASD peut utiliser le *Selectnet* de NASDAQ pour interagir avec une demande ou une offre dans un réseau de communication électronique (comme Instinet).

2. La protection contre les transactions hors cours

En supposant l'existence d'un lien inter-marché pour l'exécution de transactions, ce lien devrait-il comporter une protection contre les transactions hors cours. En d'autres termes, la priorité de prix doit-elle être appliquée entre les marchés? Ou encore, pour qu'une opération soit valide, doit-elle être conclue à un prix situé à l'intérieur de l'écart demande -- offre inter-marchés?

Il a été avancé qu'une demande ou une offre dans un SET privé est créée par un ordre qui est purement la propriété de l'investisseur qui l'a entré. Selon cette opinion, l'étendue de la divulgation d'une information contenue dans cet ordre à d'autres personnes doit être déterminée par le donneur de l'ordre. Il en est également de même de la décision d'assujettir la demande ou l'offre à une exécution inter-systèmes et à des paramètres relatifs à l'ordre (minimum à remplir, tout ou rien).

Il est important de noter que les choix du donneur d'ordres sont limités par l'étendue des caractéristiques offertes par les systèmes en concurrence pour offrir leurs services.

Devrait-on permettre à un SET privé (ou à une bourse) d'opérer au Canada s'il ne participe pas à un lien inter-marchés ou ne consent pas à fournir la protection contre les transactions hors cours pour les demandes et les offres à des prix supérieurs sur d'autres marchés canadiens? S'agit-il d'une norme minimale appropriée? Comment un tel lien devrait-il être établi et qui devrait en assurer le fonctionnement?

Devrait-on laisser le choix aux investisseurs de décider si un ordre participe à la transparence inter-marchés et aux liens des ordres ou devrait-on appliquer un critère objectif comme la taille de l'ordre?

3. La priorité de second niveau

Si des systèmes de marché en concurrence sont reliés, est-il souhaitable d'adopter un

protocole de priorité de second niveau pour les offres et les demandes affichées au même prix sur le marché, en vertu duquel un côté d'une transaction par compensation serait « déplacé » en tout ou en partie par ces ordres déjà affichés?

Le droit au déplacement, selon un protocole de priorité de second niveau, a pour but d'encourager les investisseurs à donner des ordres à cours limité en vue de concurrencer les offres et les demandes prioritaires. Les travaux théoriques des spécialistes de la microstructure des marchés prédisent qu'une telle concurrence amène des écarts réduits, des livres d'ordres plus robustes et une plus grande liquidité.

Les discussions sur la règle du déplacement et la priorité de second niveau soulèvent la question de l'« appariement des cotes » -- une pratique par laquelle les courtiers ayant un acheteur et un vendeur qui s'agencent peuvent faire une opération par compensation au même prix que la meilleure demande ou offre sur le marché. Même si des titres sont échangés au même prix, l'ordre qui constitue la meilleure demande ou la meilleure offre n'est pas rempli.²

Il y a divergence d'opinions à ce sujet. Certains prétendent que la pratique d'apparier les cotes est injuste pour les personnes qui ont demandé ou offert des titres et qui « font le marché ». En outre cette pratique découragerait non seulement la concurrence agressive entre les investisseurs et les teneurs de marché professionnels mais peut-être même d'entrer des ordres.

D'autres sont au contraire d'avis que de permettre l'exécution des transactions par compensation à un prix déjà demandé ou offert sur le marché constitue une récompense appropriée pour le courtier qui a ou bien recherché la contrepartie à la transaction ou bien fourni cette contrepartie à partir de son propre inventaire. Ces personnes notent en outre que d'organiser une grosse transaction par compensation implique fréquemment beaucoup de travail pour le courtier. Elles soumettent que le marché des blocs de titres est unique et que les grosses transactions ne devraient pas interférer avec des demandes ou des offres relativement petites qui sont typiquement placées sur le marché au meilleur prix du moment. Elles considèrent ce traitement privilégié des opérations par compensation comme un pourvoi de liquidité. Le fait de

² Ceci représente la pratique actuelle aux États-Unis en regard de marchés en concurrence. À l'intérieur de leur marché, la NYSE et l'AMEX ont conservé un protocole de priorité de second niveau.

fournir rapidement cette « instantanéité », dans le cas d'une transaction à titre de contrepartiste, constitue un service qui justifie toute réduction de l'attrait pour les donneurs d'ordre à cours limité, de participer au livre d'ordre.

De plus, les personnes en faveur de cette pratique mentionnent qu'une bourse ou un SET privé n'a qu'une possibilité très limitée de forcer l'application de la priorité de second niveau à l'encontre des transactions par compensation, alors qu'un courtier peut simplement rapporter sa transaction sur un marché concurrent où cette pratique est permise, où il n'y a pas d'offre ou de demande au même prix, ou bien où des prix de transaction non standards sont offerts.

Dans le contexte des liens et de l'intégration inter-marchés, les Commissions doivent-elles prendre position sur les priorités de second niveau et les règles de déplacement?

4. La priorité de second niveau limitée par la taille de la transaction ou la nature de la contrepartie

Tel que mentionné plus haut, les auteurs de certains mémoires ont soumis que la nature d'une grosse transaction par compensation pouvait justifier un traitement particulier qui n'est pas accordé au flux d'ordres normal. La Bourse de Toronto a présentement un projet de règle qui propose que dans le cas d'un titre inscrit, les opérations par compensation intermédiaire - contrepartiste ne devraient pas être permises sur la base de l'appariement des cotes, si l'écart demande - offre est supérieur à l'écart minimal et la transaction à titre de contrepartiste est de 5 000 titres ou moins. La Bourse de Vancouver ne permet ce type d'opérations qu'à hauteur de 50 % de la transaction par compensation proposée, sans considérer que le courtier se porte contrepartie sur un côté ou qu'il agit comme intermédiaire pour les deux côtés. L'auteur d'un mémoire a suggéré qu'une opération par compensation devrait être pleinement soumise aux règles de déplacement par les demandes et les offres existantes jusqu'à un volume de 10 000 actions.

La taille de la transaction par compensation ou la nature de la contrepartie devrait-elle être considérée pour déterminer l'étendue de l'application des priorités de second niveau qui permettrait alors de « déplacer » tout ou partie d'une transaction par compensation proposée?

D. AUTRES QUESTIONS

1. Écart minimum de variation du prix

La littérature académique suggère que l'écart minimum de variation doit être suffisant pour que la hausse ou la baisse du prix de demande/offre constitue une décision significative. Dans le cas contraire, les donneurs d'ordres d'achat ou de vente ne verront aucun avantage à donner leurs ordres et à faire un marché.

S'il n'y a pas d'écart minimum normalisé (ou s'il est très petit), tout négociateur concurrent peut améliorer la meilleure demande ou offre existante d'un très petit montant, qui lui coûte fort peu, et gagner la priorité sur les autres ordres. Pour les personnes qui désirent avoir priorité et la conserver, un très petit écart minimum implique une surveillance constante du marché et un ajustement de leur prix en conséquence. Cela signifie également que les protocoles de priorité de second niveau qui établissent les règles de déplacement deviennent inutiles, puisqu'un prix peut être amélioré d'une fraction d'un cent l'action et l'opération par compensation complétée.

Dans le but d'encourager les participants à entrer des demandes et des offres et de protéger la notion de priorité de second niveau, les Commissions devraient-elles consentir à établir un écart minimum normalisé pour un marché canadien relié?

2. Nature des participants et transactions sur les SET

Les Commissions devraient-elles se préoccuper des SET dont les clients incluent des institutions d'investissement canadiennes et étrangères majeures et qui pourraient en plus avoir comme clients :

- a) des courtiers étrangers qui représentent des clients étrangers;
- b) des courtiers étrangers qui tiennent des marchés sur des titres canadiens;
- c) des courtiers canadiens qui tiennent des marchés :
 - i) auprès d'institutions seulement;
 - ii) auprès d'institutions et de courtiers étrangers;
 - iii) auprès d'autres courtiers canadiens?

Les SET constituent-ils des marchés pour lesquels les courtiers canadiens pourraient rapporter leurs opérations par compensation? Votre réponse est-elle modifiée selon qu'il existe ou non

- a) des liens inter-marchés;
- b) une protection inter-marchés contre les transactions hors cours;

c) une priorité inter-marchés de second niveau?

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

M^e Joëlle Saint-Arnault
 Chef du bureau du président
 Commission des valeurs mobilières du Québec
 (514) 873-5009, poste 237

Mme Randee Pavalow
 Policy Coordinator\Advisor
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 (416) 593-8257

M. Hugh Cleland
 Executive Director's Office
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 (416) 593-8078

Mme Louyse Gauvin
 Executive Assistant to the Chair
 British Columbia Securities Commission
 (604) 899-6538

M. Eric Spink
 Commission Member
 Alberta Securities Commission
 (403) 427-5201

M. Marcel de la Gorgendière
 Chairman
 Saskatchewan Securities Commission
 (306) 787-5645

Le 27 février 1998

1.2 Consultations en cours**1.3 Calendrier des audiences**

Les 27, 28 et 30 avril et 1 ^{er} , 5 et 6 mai 1998	Armstrong World Industries Inc. - Domco Inc.
--	--

Les dates d'audience peuvent être modifiées sans avis préalable. Veuillez vérifier auprès de la Commission quelques jours auparavant.

1.4 Liste des sociétés dont les titres sont admissibles pour fins de couverture dans le cadre du Régime d'épargne-actions du Québec

On trouvera en annexe la liste des sociétés dont les titres acquis sur le marché secondaire sont admissibles pour fins de couverture seulement

dans le cadre du Régime d'épargne-actions du Québec.

1.5 Autres avis**– Avis concernant le projet de norme canadienne 54-101 - Communication avec les porteurs véritables des titres d'un émetteur assujetti****Contenu et objet des projets de norme, de formulaires et d'instruction complémentaire**

Les projets de normes, de formulaires et d'instruction complémentaire reprennent les dispositions de l'Instruction générale n° C-41 (C-41) qu'ils remplaceront. Ces projets de normes maintiennent, avec certaines modifications, le régime concernant les obligations d'un émetteur assujetti de communiquer avec les porteurs véritables de ses titres actuellement prévues dans C-41.

Le contenu et l'objet des projets de norme, de formulaires et d'instruction complémentaire sont d'établir un mécanisme permettant à l'émetteur assujetti d'envoyer les documents reliés aux procurations ainsi que les rapports annuels aux porteurs véritables de ses titres qui ne sont pas des porteurs inscrits et d'imposer des obligations à chacun des maillons de la chaîne de communication.

Historique

La Commission des valeurs mobilières du Québec et les autres autorités canadiennes en valeurs mobilières ont adopté le texte actuel de l'Instruction générale n° C-41 le 28 octobre 1987. Ce texte se fondait sur les recommandations du Groupe de travail mixte sur les communications avec les actionnaires. Ce groupe de travail réunissait des représentants des autorités en valeurs mobilières, des autorités chargées de l'application du droit des sociétés, des bourses, des dépositaires, des agents des transferts et d'autres groupes intéressés. La croissance rapide du nombre de porteurs de titres d'émetteurs assujettis qui n'étaient pas des porteurs inscrits a motivé l'élaboration et l'adoption de C-41. Les objectifs de C-41 étaient de fournir un cadre visant à assurer que les documents reliés aux assemblées générales notamment les procurations et le rapport annuel, soient transmis aux porteurs véritables de titres d'émetteurs assujettis. Les objectifs du Groupe de travail et de l'Instruction générale étaient d'assurer que les porteurs véritables de titres d'émetteurs assujettis reçoivent l'information et exercent leur

droit de vote comme les porteurs inscrits de titres d'émetteurs assujettis, d'assurer que les obligations imposées à chacun des maillons de la chaîne des communications soient établies de façon équitable, définies clairement et finalement d'assurer que la réglementation et la procédure soient uniformes dans le pays.

Le texte initial a été modifié à l'été 1988 par l'addition des parties XII et XIII, portant sur le traitement des demandes de dérogation et de dispense.

En 1988, un comité, appelé Comité de mise en application et de surveillance, a été constitué afin d'assurer le suivi de la mise en application de l'Instruction générale. Ce comité était composé de représentants de différentes associations de l'industrie représentant des groupes ayant différents rôles et intérêts dans le fonctionnement de C-41. Ce comité a entrepris plusieurs démarches pour évaluer l'efficacité de C-41.

En novembre 1992, les ACVM ont publié un avis comprenant des questionnaires et invitant les personnes intéressées à présenter des observations. On demandait aux émetteurs assujettis, aux porteurs non inscrits, aux intermédiaires, aux dépositaires et aux autres personnes intéressées de présenter des observations précises sur les lacunes du régime mis en place par C-41 et sur les solutions proposées. L'avis exposait un certain nombre de questions qui avaient suscité le plus de discussions au sein du Comité et parlait de la possibilité de créer une liste unique d'actionnaires véritables, en disant qu'elle présentait un intérêt particulier pour les ACVM.

En octobre 1994, la Commission des valeurs mobilières du Québec de concert avec les autres autorités canadiennes en valeurs mobilières ont publié un projet de refonte de C-41 tenant compte des recommandations du Comité.

Suite à la réception d'un nombre important de commentaires à l'égard du projet de refonte, le comité des autorités canadiennes en valeurs mobilières sur l'Instruction générale C-41 a préparé des modifications au projet de refonte. Toutefois, avant sa mise en application, les nouveaux pouvoirs réglementaires de certaines provinces canadiennes ont exigé des modifications supplémentaires au projet.

Les projets de norme, de formulaires et d'Instruction complémentaire conservent le fondement de C-41, soit d'établir un mécanisme permettant à l'émetteur assujetti d'envoyer les documents reliés aux procurations ainsi que les rapports annuels aux porteurs véritables de ses titres qui ne sont pas des porteurs inscrits et

d'imposer des obligations à chacun des maillons de la chaîne de communication. Le projet de norme maintient, avec certaines modifications, ce mécanisme.

Principales modifications

Le projet de norme diffère de C-41 de plusieurs façons. Les principales modifications se résument ainsi :

- ◆ La norme présente un mécanisme par lequel les émetteurs assujettis peuvent obtenir une liste de leurs porteurs de titres véritables qui ne se sont pas opposés à la divulgation de leurs noms, adresses et emprises aux émetteurs, ce qui permet aux émetteurs d'envoyer directement le matériel à leurs porteurs non-opposés. L'émetteur peut aussi choisir de continuer à envoyer ses documents à ses porteurs non-opposés indirectement via les intermédiaires.
- ◆ Le choix de documents pour les porteurs de titres qu'un porteur véritable peut choisir de ne pas recevoir a été restreint par rapport à C-41. Selon le projet de norme, un porteur véritable peut choisir de ne pas recevoir les documents reliés aux procurations pour les assemblées où aucune question spéciale ne sera traitée et les autres documents dont l'envoi aux porteurs inscrits n'est pas exigé par la loi.
- ◆ Contrairement à C-41, les émetteurs assujettis ne pourront outrepasser le choix des porteurs de titres véritables qui ne veulent pas recevoir certains documents.
- ◆ Le projet de norme reconnaît que les titres puissent être détenus dans une structure où il peut exister plusieurs paliers d'intermédiaires entre le registre des actionnaires et le porteur véritable; le projet de norme permet à un émetteur de traiter uniquement avec l'intermédiaire qui est inscrit dans le registre des actionnaires ou qui est un participant dans un dépositaire.
- ◆ Les intermédiaires devront utiliser un format électronique normalisé pour l'envoi des listes des porteurs non-opposés; ce format est basé sur un format couramment utilisé dans l'industrie.
- ◆ La liste des porteurs non-opposés peut être utilisée par les émetteurs assujettis et par toute autre personne ou compagnie pour toute question reliée à l'administration de l'émetteur assujetti, à des conditions similaires à celles imposées par les lois sur les so-

ciétés au Canada en ce qui concerne l'utilisation de la liste des actionnaires.

- ◆ Les porteurs véritables qui s'opposent à la divulgation de leurs noms, adresses et emprises aux émetteurs assujettis (les porteurs opposés) devront supporter les coûts assumés par les intermédiaires lorsqu'ils leur envoient des documents pour les porteurs de titres, à moins que l'émetteur n'envoie aussi indirectement via les intermédiaires les documents aux porteurs non-opposés, auquel cas, l'émetteur assujetti sera responsable des coûts pour l'envoi des documents aux porteurs opposés.
- ◆ Les frais de recherche payables par un émetteur assujetti à un intermédiaire pour répondre à une demande d'information relative aux porteurs véritables et pour l'envoi de documents aux porteurs véritables ne sont pas précisés. Dans les deux cas, les frais devront être raisonnables.
- ◆ Les délais prévus à C-41 à l'intérieur desquels les émetteurs assujettis doivent aviser les autorités en valeurs mobilières, les bourses et les chambres de compensation de la date de l'assemblée et de la date de clôture des registres et pour débiter une recherche d'intermédiaires (délais qui étaient sujets à une dérogation automatique) ont été réduits. L'avis de la date de l'assemblée et de la date de clôture des registres doit être envoyé, et une recherche d'intermédiaire commencée, au moins 8 et 5 jours ouvrables, respectivement, avant la date de clôture des registres. Toutefois, le projet d'instruction complémentaire avise les émetteurs qu'ils doivent planifier ces étapes préliminaires pour s'assurer que les intermédiaires sont en mesure de fournir l'information requise à temps pour l'envoi des documents.
- ◆ Le délai, pour un émetteur assujetti, pour l'envoi en nombre des documents reliés aux procurations aux intermédiaires a été réduit de 33 jours à un minimum de 21 jours plus 3 jours ouvrables avant la date d'assemblée.
- ◆ La dispense d'envoi aux porteurs inscrits des états financiers trimestriels, lorsqu'une liste d'envoi supplémentaire est maintenue, a été transférée dans une norme distincte (54-102).

Certains de ces changements font l'objet de demandes d'observations particulières.

Demandes d'observations particulières

Outre les observations générales sur le projet de norme, de formulaires et d'instruction d'accompagnement, la Commission des valeurs mobilières du Québec souhaite obtenir des observations particulières sur les questions suivantes :

Délais

Les délais de C-41 ont été modifiés pour établir une exigence que les documents soient envoyés aux porteurs véritables aux moins 21 jours avant l'assemblée et pour réduire la période minimale avant la date de clôture des registres pour effectuer une recherche d'intermédiaires. Nous souhaitons obtenir des observations sur l'à-propos de ces délais.

Utilisation de la procédure pour les documents autres que les documents reliés aux procurations

Le projet de norme prévoit qu'un émetteur assujetti doit utiliser la procédure prévue dans le projet de norme pour l'envoi aux porteurs véritables des documents reliés aux procurations. Par contre, le projet de norme prévoit qu'un émetteur peut, mais n'est pas requis d'utiliser la procédure pour les documents autres que les documents reliés aux procurations. L'utilisation de la procédure devrait-elle être obligatoire pour les émetteurs assujettis lors d'envois de documents autres que des documents reliés aux procurations et si oui, dans quelles circonstances?

Utilisation de la procédure par des personnes ou compagnies autres que des émetteurs assujettis

Le projet de norme permet à toute personne ou compagnie d'obtenir une liste des porteurs non-opposés et d'utiliser, sans y être obligé, la procédure contenue dans le projet de norme pour distribuer certains documents aux actionnaires véritables. Ces documents pourraient être des sollicitations de procuration ou des offres publiques d'achat. L'utilisation de la procédure devrait-elle être obligatoire pour des personnes ou compagnies autres que des émetteurs assujettis et si oui, pour la distribution de quels documents et dans quelles circonstances?

Envoi des documents à tous les porteurs non-opposés

C-41 permet à un émetteur d'exiger qu'un intermédiaire envoie des documents à des porteurs véritables qui ont renoncé à recevoir ces documents. Le projet de norme interdira l'envoi aux porteurs véritables qui ont choisi, ou sont réputés avoir choisi de ne pas recevoir ces documents, des documents reliés aux procurations

pour les assemblées où aucune question spéciale ne sera traitée. La possibilité d'outrepasser la renonciation d'un porteur véritable devrait-elle être maintenue?

Renonciation à recevoir les documents relatifs à des assemblées générales annuelles

Le projet de norme permet aux porteurs véritables de choisir de ne pas recevoir des documents reliés aux procurations pour les assemblées où aucune question spéciale ne sera traitée. Les porteurs véritables devraient-ils avoir cette possibilité de renoncer à recevoir des documents? Devrait-on modifier la définition d'« affaires courantes »?

Liste des porteurs non-opposés à des tiers

Le projet de norme prévoit que sur réception d'une demande de toute personne ou compagnie pour une liste des porteurs non-opposés, un émetteur assujéti doit effectuer une recherche d'intermédiaires pour obtenir une nouvelle liste des porteurs non-opposés. Est-ce que cette obligation incombe à l'émetteur ou est-ce que l'émetteur peut transmettre la liste la plus récente en sa possession plutôt que d'initier les procédures pour préparer une nouvelle liste?

Formats de la procuration générale

Les formulaires du projet de norme prescrivent les formats de la procuration générale. Constatez-vous des conflits possibles entre les formats prévus de procuration générale et toute forme de procuration exigée en vertu des lois constitutives des émetteurs?

Transferts électroniques de fonds

Nous avons reçu des suggestions à l'effet qu'il serait approprié, à l'avenir, d'imposer dans la norme, le transfert électronique de fonds entre les émetteurs assujétis, les dépositaires et les intermédiaires pour faciliter le paiement des frais prévus dans la norme. Nous considérons que c'est prématuré, mais nous aimerions obtenir des commentaires à ce sujet.

Période transitoire

Le projet de norme prévoit que la procédure contenue dans la norme s'applique aux assemblées tenues à compter du 1^{er} mars 1999 et que C-41 continuera de s'appliquer aux assemblées tenues avant cette date. Trouvez-vous la période transitoire appropriée?

Commentaires

La version anglaise de l'avis et des extraits pertinents au Québec du projet de norme cana-

dienne est disponible au Secrétariat de la Commission. Pour en obtenir une copie, et pour proposer des commentaires qui seront pris en compte par la Commission, veuillez communiquer par écrit avant le 29 mai 1998, en duplicata, avec :

Maître Claude St Pierre
Secrétaire
800, square Victoria, 17^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Une disquette incluant les commentaires (en format DOS ou Windows, préférablement Word) devrait également être produite à la Commission.

Du fait que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige qu'un résumé des observations écrites reçues au cours de la consultation soit publié, il n'est pas possible de traiter les observations écrites sur une base confidentielle.

Pour obtenir des informations additionnelles, veuillez communiquer avec :

Madame Diane Joly
Directrice de la recherche et du développement
des marchés

Tél : (514) 873-5009, poste 220

– Avis concernant le projet de norme canadienne 54-102 - Liste d'envoi supplémentaire et dispense d'envoi des états financiers trimestriels

Contenu et objet du projet de norme

Ce projet de norme est publié dans le cadre de la reformulation de l'Instruction générale n° C-41 (C-41) et représente la partie de C-41 qui a la liste d'envoi supplémentaire.

Le contenu et l'objet du projet de norme sont de prévoir une dispense de l'obligation de faire parvenir les états financiers trimestriels à leurs porteurs inscrits pour les émetteurs assujétis qui font parvenir leurs états financiers trimestriels aux personnes ou compagnies inscrites sur la liste d'envoi supplémentaire établie et maintenue en vertu du projet de norme.

Commentaires

La version anglaise de l'avis et des extraits pertinents au Québec du projet de norme canadienne est disponible au Secrétariat de la Commission. Pour en obtenir une copie, et pour proposer des commentaires qui seront pris en

compte par la Commission, veuillez communiquer par écrit avant le 29 mai 1998, en duplicata, avec :

Maître Claude St Pierre
Secrétaire
800, square Victoria, 17^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Une disquette incluant les commentaires (en format DOS ou Windows, préférablement Word) devrait également être produite à la Commission.

Du fait que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige qu'un résumé des observations écrites reçues au cours de la consultation soit publié, il n'est pas possible de traiter les observations écrites sur une base confidentielle.

Pour obtenir des informations additionnelles, veuillez communiquer avec :

Madame Diane Joly
Directrice de la recherche et du développement des marchés

Tél : (514) 873-5009, poste 220

1.6 Communiqués de presse

Nous publions ci-après, à titre d'information, le texte de deux communiqués de presse émis les 19 et 25 février 1998 par la Commission des valeurs mobilières du Québec.

– **Nouvel encadrement des sociétés minières par la Commission des valeurs mobilières du Québec**

La Commission des valeurs mobilières du Québec a initié au printemps dernier des consultations auprès de l'industrie minière afin de s'assurer que le marché des valeurs mobilières québécois puisse continuer de répondre aux besoins en capitaux de cette industrie. Cette démarche a été entreprise par suite de l'Affaire Bre-X et le personnel de la Commission, de concert avec l'Association des prospecteurs miniers du Québec, le ministère des Ressources naturelles, l'Association minière du Québec et la Bourse de Montréal, a examiné les différentes normes applicables afin de déterminer s'il était opportun de les modifier.

Tel que le mentionne M^e Jean Martel, président de la Commission, « cette initiative avait aussi pour but de mesurer plus particulièrement l'im-

pact des événements entourant l'Affaire Bre-X sur la capacité de l'industrie minière de financer son développement au cours des prochains mois ».

Les conclusions retenues visent essentiellement à renforcer l'encadrement des sociétés minières. Voici les modifications proposées à la réglementation :

♦ Société d'exploration minière

L'annonce des réserves, dans le cas des sociétés d'exploration minière, devrait reposer sur un rapport géologique établi par un expert indépendant. À l'instar des sociétés rendues au stade de l'exploitation minière, l'auteur de ce rapport géologique doit satisfaire aux critères d'éligibilité déterminés par l'Instruction générale québécoise n° Q-23. Cette instruction générale exige que l'auteur du rapport soit un ingénieur ou un géologue possédant un diplôme universitaire, ayant sept ans d'expérience et étant membre d'une association professionnelle.

De plus, l'estimation des résultats d'exploration devrait reposer sur une méthodologie reconnue et sur un rapport géologique établi selon une terminologie et des critères uniformes pour toutes les sociétés minières. La réglementation devrait exiger que :

- l'auteur d'un rapport géologique doit vérifier tous les aspects de la procédure d'échantillonnage et en faire mention dans son rapport;
 - l'auteur doit aussi y faire mention de la méthode retenue pour le calcul des réserves ou des ressources lorsque celle-ci diffère des normes canadiennes;
 - l'étude de faisabilité déposée à l'appui de travaux de mise en valeur doit reposer sur une analyse de sensibilité en fonction de paramètres multiples;
 - toute annonce à l'égard de résultats doit divulguer certaines informations techniques se rapportant au type de sondage, à la localisation des sondages et à la méthodologie d'échantillonnage et d'entreposage ainsi que l'identité de l'auteur et sa relation avec la société;
 - la méthode d'échantillonnage utilisée dans le cadre de l'annonce de résultats doit être une méthode reconnue au Canada.
- ♦ Financement des travaux effectués à l'extérieur du Québec

Le conseil d'administration de toutes sociétés minières dont les activités sont, en tout ou en partie, situées à l'étranger, devrait être composé d'au moins deux membres indépendants résidant au Canada. De plus, ces sociétés devraient fournir plus de renseignements dans leurs documents d'information (prospectus ou notice d'offre) notamment :

- faire état de toutes les exigences légales relatives à l'exploration minière du pays;
 - une rubrique spécifique concernant les facteurs de risques propres à ce type d'opération tel que, entre autres, les risques d'expropriation et ceux reliés au régime fiscal;
 - une opinion d'une personne indépendante autorisée concernant les titres de propriété.
- ◆ Financement dispensé de prospectus

Dans le cadre des opérations de financement, le personnel de la CVMQ estime que la réglementation québécoise actuelle offre un encadrement adéquat lors d'appels publics à l'épargne effectués au moyen d'un prospectus. Par contre, elle exige peu d'information lors d'autres formes de financement dispensées de prospectus. En conséquence, il est proposé d'étendre certaines exigences applicables au prospectus aux placements actuellement dispensés de produire un prospectus afin d'accroître la qualité et la fiabilité de l'information et responsabiliser les émetteurs entre autres :

- pour un placement effectué par notice d'offre - obligation de déposer un rapport géologique préparé par un expert indépendant;
 - pour placement auprès de personnes établies à l'extérieur du Québec au moyen de la dispense actuellement prévue dans la loi, l'émetteur devra déposer un document d'information ainsi qu'un rapport géologique préparé par un expert indépendant lorsque ce placement a pour effet d'augmenter de plus de 25 % le nombre de titres en circulation.
- ◆ Obligation des sociétés minières envers ses actionnaires

Les sociétés minières devraient rendre compte des résultats de leurs activités d'exploration à leurs actionnaires dans leur rapport annuel.

La CVMQ fera connaître sa position à l'industrie sitôt qu'elle aura statué sur chacune des recommandations formulées. « L'adoption à court terme de règles précises et équitables est susceptible de générer un impact positif dans ce

secteur d'activités » a conclu le président de la Commission, M^e Jean Martel.

- **Appui au projet de loi n° 188 et mise en garde sur les dangers de marginaliser le Québec**

Le projet de loi n° 188 - *Loi sur la distribution de produits et services financiers* - offre, de l'avis du président M^e Jean Martel, une réponse adéquate aux enjeux fondamentaux soulevés par l'évolution du secteur des services financiers et cela, tant sur le plan de la protection du consommateur ou de l'épargnant que sur celui de l'efficacité de marchés.

En effet, la CVMQ appuie toutes les mesures du projet de loi qui se proposent d'améliorer les protections dont bénéficie le consommateur ou l'investisseur, pourvu qu'elles respectent en revanche les besoins légitimes des marchés et de ceux qui y participent. Au nombre des mesures proposées, on retrouve la création d'un seul organisme pour notamment faciliter l'accès à l'information par le consommateur, l'interdiction de ventes liées, le contrôle de l'accès aux renseignements et l'obligation faite à un cabinet de maintenir une assurance pour couvrir toute faute commise par ses représentants.

La CVMQ déplore toutefois le fait que le représentant en assurance ne soit pas tenu d'être rattaché à un cabinet, alors que cette obligation existe déjà et qu'elle sera maintenue pour le représentant en épargne collective. De l'avis de la CVMQ, rien ne justifie que des distributeurs de produits semblables soient soumis à des règles différentes.

L'impact qu'aura le projet de loi n° 188 sur l'efficacité des marchés dépendra des structures et plus précisément de la façon dont le Bureau des services financiers (« BSF ») s'acquittera de ses responsabilités au plan notamment de l'administration des règles et des normes adoptées par la CVMQ et du rôle qui sera réservé à la Chambre de la sécurité financière notamment qui, en pratique, aura un rôle consultatif auprès du BSF et de la CVMQ. En effet, cette Chambre n'aura pas, à l'égard des représentants en valeurs mobilières régis par le projet de loi, les responsabilités qui lui incombent à l'égard des représentants en assurance de personnes.

De plus, la CVMQ croit que la prudence sera sans doute de mise face à toute velléité d'impliquer davantage les Chambres dans l'exercice des fonctions de réglementation et de surveillance qui sont nécessaires à la mise en œuvre du projet de loi. Le président de la CVMQ est

d'avis « qu'un législateur soucieux d'équilibre, de justice et d'équité doit résister à ce genre de tentations, aux motifs que les Chambres sont administrées par des personnes élues par des groupes de représentants aux intérêts divergents, dont l'étendue et l'histoire varient considérablement au gré des disciplines ».

Vous trouverez à la section suivante la présentation complète de M^e Jean Martel, président de la Commission des valeurs mobilières du Québec concernant le projet de loi n° 188 à la Commission des Finances Publiques le 25 février 1998.

– **La supervision des conglomerats financiers**

La Commission publie ci-après un communiqué de presse élaboré conjointement par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, l'Organisation internationale des commissions de valeurs et l'International Association of Insurance Supervisors et émis par l'Organisation internationale des commissions de valeurs. Ces organisations internationales représentent des intermédiaires financiers exerçant des activités dans le domaine bancaire, de l'assurance et des valeurs mobilières. Le communiqué traite de la supervision des conglomerats financiers.

CONSULTATION DOCUMENTS PREPARED BY THE JOINT FORUM ON FINANCIAL CONGLOMERATES (JOINT FORUM) ON THE SUPERVISION OF FINANCIAL CONGLOMERATES

The Basle Committee on Banking Supervision (Basle Committee), the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) and the International Association of Insurance Supervisors (IAIS) announce the release of consultation documents prepared by the Joint Forum on Financial Conglomerates (Joint Forum) on the supervision of financial conglomerates. Background information on the Joint Forum is set out in the attached short explanatory document.

The papers prepared by the Joint Forum address important issues that arise for supervisors, in each of the banking, securities and insurance sectors, of legal entities residing within financial conglomerates and, in particular, provide concrete proposals for facilitating the exchange of information and for enhancing cooperation between supervisors. A synopsis of the documents forming the consultation package is set out in the attachment.

The Basle Committee, IOSCO and IAIS stress the working paper nature of the documents and

invite comments which will be taken into account in the evolution of these papers and in the implementation of supervisory guidance. The input from both the industry and the supervisory community in each sector will also influence the continuing work of the Joint Forum in addressing supervisory issues that arise from the continuing emergence of financial conglomerates and the blurring of distinctions between the activities of firms in each financial sector.

The consultation documents are being distributed by each of the Basle Committee, IOSCO and IAIS to the industry and to the supervisory community in each sector.

The International Organization of Securities Commissions (IOSCO) invites comments on the papers of the Joint Forum. The Joint Forum documents are accessible on the IOSCO Website (<http://www.iosco.org>). Comments should be provided to the national securities supervisor member of IOSCO or directly to the IOSCO General Secretariat, by July 31st, 1998.

Explanatory Note

Background of the Joint Forum on Financial Conglomerates

The Joint Forum was established in early 1996 under the aegis of the Basle Committee on Banking Supervision (Basle Committee), the International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) and the International Association of Insurance Supervisors (IAIS), to take forward the work of a predecessor group, the Tripartite Group, in examining supervisory issues relating to financial conglomerates. The Joint Forum is comprised of an equal number of senior bank, insurance and securities supervisors representing each supervisory constituency. Thirteen countries are represented in the Joint Forum: Australia, Belgium, Canada, France, Germany, Italy, Japan, Netherlands, Spain, Sweden, Switzerland, United Kingdom and United States. The EU Commission is attending in an observer capacity.

Mr. Alan Cameron A.M., Chairman of the Australian Securities Commission, was appointed Chairman of the Joint Forum effective November 27th, 1997. He succeeds Mr. Tom de Swaan, Executive Director of De Nederlandsche Bank.

The growing emergence of financial conglomerates and the blurring of distinctions between the activities of firms in each financial sector has heightened the need for cooperative efforts to improve the effectiveness of supervisory meth-

ods and approaches. The Basle Committee, IOSCO and IAIS consider the coming together of representatives of each supervisory constituency in the Joint Forum to be of great value in building the cooperative spirit necessary to address the supervisory challenges arising from financial conglomerates.

In carrying out its mandate, the Joint Forum has, in the past year : (a) pursued practical means at domestic and international levels to facilitate the exchange of information between supervisors within their own sectors and between supervisors in different sectors, (b) investigated legal or other barriers which could impede the exchange of information between supervisors within their own sectors and between supervisors in different sectors, (c) examined ways to enhance supervisory coordination, including the benefits and drawbacks to establishing criteria to identify and define the responsibilities of a coordinator, and (d) developed principles toward the more effective supervision of regulated firms within financial conglomerates.

The Joint Forum's focus has been primarily on diversified financial firms with complex organisational and management structures whose large scale activities cross national borders and sectoral boundaries. However, the Joint Forum believes that the lessons drawn and the guidance prepared could also apply to smaller conglomerates or conglomerates that operate domestically.

Consultation Package

The following Joint Forum papers constitute the consultative package for the industry and the supervisory community in each sector :

- A. Capital Adequacy Principles paper
- B. Supplement to the Capital Adequacy Principles paper
- C. Fit and Proper Principles paper
- D. Framework for Supervisory Information Sharing paper
- E. Principles for Supervisory Information Sharing paper
- F. Coordinator paper
- G. Supervisory Questionnaire

The Capital Adequacy Principles paper outlines measurement techniques and principles to facilitate the assessment of capital adequacy on a group-wide basis for financial conglomerates. The measurement techniques are based on existing approaches used by various supervisors and should yield broadly equivalent results. The paper does not promote a single technique for universal application. The guiding principles

address particular issues that should be identified in assessing the capital adequacy of financial conglomerates on a group-wide basis and are intended to assist supervisors, in the exercise of discretion, so that the result will be within a range of acceptable outcomes. The Supplement to the Capital Adequacy Principles paper consists of theoretical examples constructed to illustrate and describe complex situations that can arise in practical applications of the measurement techniques.

The Fit and Proper Principles paper, recognising that the probity and competence of the top management of banks, securities firms and insurance enterprises are critical to the objectives of supervision, provides guidance intended to ensure that supervisors of entities within a financial conglomerate are able to exercise their responsibilities to assess whether those entities are soundly and prudently managed. Further, the paper promotes arrangements to facilitate consultation and the exchange of information between supervisors, with respect to individuals and regulated entities.

The Framework for Supervisory Information Sharing paper outlines a general framework for facilitating information-sharing between supervisors of regulated entities within internationally active financial conglomerates. The framework is based on the mapping exercises carried out by a Task Force created by the Joint Forum (the Task Force) to analyse the structures and operations of several financial conglomerates and focuses on two dimensions which tend to have particular implications for the supervision of regulated entities within financial conglomerates namely, 1) the organisation of business activities along business lines versus along the corporate legal structure and 2) the organisation of corporate control functions on a global or centralised basis versus on a local basis. The paper describes the categorisation of financial conglomerates into four "quadrants" and outlines the principal features of each quadrant and the supervisory issues arising for each quadrant.

Annexed to the Framework for Supervisory Information Sharing paper is the Conglomerate Questionnaire which was developed by the Task Force and is considered a useful tool to assist supervisors in enhancing their understanding of the structure and operations of financial conglomerates. The Questionnaire can be used by supervisors on a unilateral, bilateral or multilateral basis to facilitate discussion with representatives of a conglomerate and to assist supervisors in furthering their understanding of the conglomerate's risk profile, systems of controls and organisational / management structure. Also

annexed to the paper is an outline of the types of information that would be useful to supervisors in an emergency situation.

The Principles for Supervisory Information Sharing paper sets out a number of guiding principles intended to assist supervisors in enhancing information sharing arrangements between supervisors that will contribute to a more effective supervisory framework for financial conglomerates. The guidance recognises that the informational needs of supervisors vary considerably depending on many factors, including the objectives and approaches of supervisors themselves and the organisation and structures of individual financial conglomerates.

The Coordinator paper provides to supervisors guidance for the possible identification of a coordinator or coordinators and a catalogue of elements of coordination from which supervisors can select the role and responsibilities of a coordinator or coordinators in emergency and non-emergency situations.

The Supervisory Questionnaire was developed and used by the Task Force. The Questionnaire is a tool to assist supervisors in better understanding each others' objectives and approaches. The continuing work of the Joint Forum and experience gained in using the Questionnaire, together with input from the consultative process, will likely result in changes to enhance its coverage and make it a more useful tool to better understand supervisors' objectives and approaches.

1.6 Présentation de M^e Jean Martel, président de la Commission des valeurs mobilières du Québec concernant le projet de loi n° 188 à la Commission des Finances Publiques le 25 février 1998.

Monsieur le Président,

Permettez-moi d'abord de vous présenter les gens qui m'accompagnent aujourd'hui : Daniel Laurion, chef du Bureau des Commissaires et Alain Gélinas, avocat et chef du Bureau du directeur général.

Monsieur le président, la Commission des valeurs mobilières du Québec joue, depuis plus de trente ans --- depuis 1983 dans sa forme actuelle ---, le rôle de régulateur des marchés de valeurs mobilières du Québec.

Essentiellement, notre mission est de nous assurer que ces marchés « fonctionnent bien »,

pour paraphraser le texte de notre loi organique, la *Loi sur les valeurs mobilières*.

Ceci nous amène à poursuivre trois objectifs : l'efficacité et le développement de nos marchés, l'encadrement des intermédiaires en valeurs mobilières par l'application de règles et de normes, ainsi que la protection de l'investisseur, notamment par l'accès à l'information dont il a besoin pour prendre ses décisions d'investissement.

Cette mission nous appelle aussi à superviser l'activité des organismes d'autorégulation -- on parle ici des associations dites, aux termes de notre loi, des associations de « professionnels du marché », des marchés organisés et des chambres de compensation d'opérations sur valeurs --- organismes que la Commission reconnaît à cette fin et auxquels elle délègue certains de ses pouvoirs afin de permettre au milieu de se prendre en mains. On les appelle communément les « OAR », pour « organismes d'autorégulation ».

Notre mandat est donc très large, et avec les moyens d'action dont nous disposons, il nous permet de suivre et de réagir plus facilement aux mutations rapides et constantes de l'industrie des services financiers. Nous servons ainsi la capitalisation des entreprises présentes chez nous, la gestion fructueuse des épargnes de nos concitoyens, la santé de notre système financier et par voie de conséquence, l'économie du Québec dans son ensemble.

Monsieur le Président, la Commission des valeurs mobilières du Québec a décidé de prendre part au débat auquel donne lieu le *Projet de loi 188 sur la distribution de produits et services financiers* parce qu'au delà du fait qu'elle considère absolument nécessaire de procéder à la restructuration du secteur de l'intermédiation de marché au Québec, elle estime que ce secteur n'a pas les moyens qu'on y procède autrement que de la meilleure façon. Nous pensons que notre agence peut vous aider, et peut aider le gouvernement, à y parvenir.

Forcément, nous avons un intérêt institutionnel dans l'avenir du secteur des intermédiaires, qui agissent eux-mêmes à l'acquit des investisseurs, et dans l'avenir des organisations qui comme le Bureau des services financiers, joueront un rôle d'infrastructure du marché au cours des années qui viennent.

Le Projet de loi 188 est au cœur de cet avenir puisqu'en effet, ses dispositions instaureront un ordre nouveau dans un des secteurs les plus

dynamiques du marché des valeurs mobilières, celui des fonds mutuels.

Il ramènera ainsi le monde du courtage en épargne collective sous une nouvelle structure administrative ayant un caractère d'OAR, le Bureau des services financiers, lequel administrera les règles adoptées en la matière par notre Commission. De plus, il confiera à la CVMQ une supervision de cette nouvelle structure, pour ce qui a trait au volet de sa mission qui touche les valeurs mobilières.

LE MÉMOIRE DE LA CVMQ

Le mémoire que nous vous avons soumis, Monsieur le Président, exprime généralement notre satisfaction face à un exercice législatif qui nous apparaît rechercher un équilibre optimal, et qui est manifestement soucieux de réconcilier les intérêts divers (pour ne pas dire divergents) qui continuent de se confronter, à l'heure où l'on se parle, au sujet de la vision véhiculée par le Projet de loi 188.

Nous accordons cet appui, il va sans dire, en fonction de notre domaine de compétence, en portant donc une attention spéciale aux matières qui intéressent le secteur des valeurs mobilières, tant directement qu'indirectement. Et nous confirmons, sans pour autant se fermer aux améliorations, que le texte actuel du Projet de loi 188 nous occasionnera un niveau tolérable de difficulté.

Plus globalement, nous constatons en outre que le Projet de loi 188 a le potentiel requis pour faciliter la poursuite de plusieurs politiques québécoises que nous jugeons vitales pour le secteur des valeurs mobilières.

Ainsi, les orientations traduites au Projet de loi 188 présentent, selon nous, le potentiel requis pour amener une réduction du fardeau réglementaire, pour contribuer à une simplification rapide de l'encadrement normatif et enfin, pour remédier aux multiples inconvénients découlant de la surabondance d'organismes de réglementation institués il y a dix ans par la *Loi sur les intermédiaires de marché*.

Permettez-moi, Monsieur le Président, de revenir sur le mémoire que la CVMQ vous a présenté, afin d'en mettre en lumière certains points saillants.

Nous sommes d'avis – et cela est affirmé dès l'introduction du mémoire – que le projet de loi offre une réponse adéquate aux enjeux fondamentaux soulevés par l'évolution du secteur des services financiers et cela, tant sur le plan de la

protection du consommateur ou de l'investisseur que sur celui de l'efficacité des marchés.

Il nous apparaît en particulier que l'intégration entre le marché des produits d'assurance de personnes et celui des valeurs mobilières ainsi que le besoin qui en découle de soumettre les joueurs concurrents à des règles identiques, ont joué un rôle déterminant dans le choix des mesures présentées dans le projet de loi. C'est à notre avis ce qui rend souhaitable la création d'une seule et même autorité de réglementation et de surveillance – le Bureau des services financiers – à l'égard des intermédiaires qui poursuivent des activités en assurance et dans le domaine des fonds communs de placement.

Nous remarquons cependant que le projet de loi ne prévoit pas l'obligation, pour un représentant en assurance, d'être rattaché à un cabinet doté de la personnalité juridique, responsable des gestes de ses intermédiaires, pleinement assuré et obligé à la supervision de son personnel. On sait que ces obligations existent déjà dans le secteur des valeurs mobilières et qu'elles sont maintenues pour le représentant en épargne collective. Nous ne comprenons pas pourquoi on établit des règles moins exigeantes pour le représentant en assurance qui distribue les fonds distincts d'un assureur, alors que ce produit est tout à fait semblable au fonds commun de placement. Pourquoi moins bien protéger le consommateur qui investit dans le fonds distinct d'un assureur par rapport à celui qui investit dans un fonds commun de placement?

Nous faisons aussi remarquer à notre mémoire, comme je le soulignais tout à l'heure, que le projet de loi, dans sa forme actuelle, contient un train de mesures susceptibles de favoriser une plus grande efficacité du marché par la réduction significative du fardeau de la réglementation.

Mais comme le partage des responsabilités entre le Bureau et les Chambres ne fait pas l'unanimité, nous recommandons cependant la prudence face à toute velléité d'impliquer davantage les chambres dans l'exercice des fonctions de réglementation et de surveillance qui sont nécessaires à la mise en œuvre du Projet de loi 188, car elles ne constituent pas une base très stable pour asseoir de telles fonctions. Elles sont administrées par des personnes élues par des groupes de représentants aux intérêts très divergents, dont l'étendue et l'histoire varient considérablement au gré des disciplines.

MOTIFS DE PARTICIPATION AUX CONSULTATIONS PUBLIQUES

Cela dit, face au climat quelque peu tumultueux qui entoure vos travaux --- c'est de notoriété publique ---, et considérant les suggestions diverses d'amendement au Projet de loi qui vous ont été adressées, il est apparu opportun à notre Commission de tenter de donner plus de relief à ses préoccupations de régulateur de marché car après tout, ce sera à elle qu'il appartiendra ultimement d'appliquer la loi et d'en réaliser les objets, du moins pour le volet des valeurs mobilières.

Monsieur le Président, il nous apparaît souhaitable, dans le cadre de l'élaboration d'une législation comme le *Projet de loi sur la distribution de produits et services financiers* --- qui touche tant d'acteurs du secteur financier --- de rechercher les consensus les plus larges possibles. C'est probablement une condition préalable au succès d'un tel exercice – et manifestement, je pense que vous l'avez bien compris.

Cependant, nous croyons qu'une telle démarche doit également prendre en compte les défis administratifs que peut poser une telle loi pour des organismes qui, comme le futur Bureau des services financiers ou la CVMQ, seront appelés à l'administrer. Ces défis sont en effet de plus en plus imposants, il faut l'avouer, depuis que les régulateurs d'un monde financier sans frontières, où s'expriment une multitude de fournisseurs de services et de distributeurs de produits, n'ont plus le choix que d'ajuster leurs règles internes en fonction de celles qui sont appliquées dans les autres juridictions.

C'est encore plus vrai pour le Canada, où les marchés de valeurs sont fortement intégrés, et où la compétence en valeurs mobilières est exercée par les provinces.

Les principes directeurs

De l'expérience acquise au cours des dernières années dans l'application de la *Loi sur les valeurs mobilières*, nous dégagons trois principes qui devraient vous guider dans votre réflexion sur le Projet de loi 188.

Le **premier principe** fait écho à ce que je viens d'indiquer. C'est qu'aujourd'hui, dans l'espace économique canadien, l'activité d'intermédiation de produits et services financiers ne peut être envisagée à la lumière du seul contexte québécois.

Au terme de vos consultations, Monsieur le Président, on se sera infailliblement réclamé, à plusieurs reprises sans doute, de la globalisation de la fonction d'intermédiation de marchés pour tirer « les » conclusions qui répondent parfaitement aux besoins québécois et qui de-

vraient donc vous guider aux fins du Projet de loi 188.

Or, cette même dialectique impose aussi de réaliser qu'aujourd'hui, les besoins québécois en matière d'industrie et de services financiers ne peuvent être satisfaits de façon durable que si les solutions retenues sont raisonnablement compatibles avec les solutions réglementaires retenues par nos voisins et partenaires commerciaux.

Le législateur doit être visionnaire et, nous semble-t-il, se garder des politiques réglementaires qui en dernière analyse, sont incapables de réconciliation ou d'harmonisation avec celles des juridictions où notre secteur financier entretient des échanges. De même, les structures organisant la réglementation du secteur doivent être conçues de telle manière que leur administration respective puisse s'arrimer assez facilement.

C'est le prix à payer pour avoir les moyens d'éliminer structurellement les duplications et contrôler les coûts réglementaires, deux conditions préalables à la compétitivité. C'est aussi la porte d'accès aux marchés extra-provinciaux.

Nous avons dégagé un **deuxième principe** des 10 ans d'application de la *Loi sur les intermédiaires de marché*.

(Je pense que la Commission peut se permettre le luxe d'une opinion à ce sujet. Sans être directement liée aux objets de la Commission des valeurs mobilières du Québec, cette loi n'en est pas moins parente, vu le rapprochement qu'elle a opéré entre les différents types d'intermédiaires de marchés, dont les intermédiaires en valeurs mobilières.)

Ce deuxième principe est que la multiplicité des OAR, alliée à un partage de responsabilités qui les incite à la concurrence, est propice à l'escalade dans l'exercice des pouvoirs réglementaires. À terme, cela débouche sur une complexité plus grande du cadre normatif.

Cette dynamique complique singulièrement la vie du réglementé, du régulateur chargé de superviser les OAR, et même celle du gouvernement, qui se retrouve souvent obligé d'intégrer lui-même les normes provenant des différents OAR, donnant parfois lieu à des arbitrages douteux pour le milieu.

Monsieur le Président, nous ne remettons aucunement en question la bonne foi des intervenants et le fait qu'ils aient à cœur, autant que nous, l'intérêt du consommateur. Ce que nous disons, c'est que le bilan d'application de la *Loi*

sur les intermédiaires de marché démontre qu'elle a donné naissance à un labyrinthe réglementaire, porté par une structure sectorielle morcelée, et dont la gouverne a été régulièrement perturbée --- parfois même paralysée --- par le choc des idées entre divers intervenants. On ne peut s'empêcher de croire que le public en a vraisemblablement supporté les contre-coups, sous divers plans (coûts, compétitivité, efficacité, accessibilité à l'activité réglementée, etc.).

Cette expérience d'application de la Loi 134 parle par elle-même, et elle est suffisamment éloquente pour inciter à la prudence.

C'est pourquoi la Commission des valeurs mobilières du Québec juge capital de retenir, au niveau de la direction du Bureau des services financiers et de l'exercice de ses pouvoirs d'autoréglementation, une structure décisionnelle qui soit davantage un gage de stabilité et d'efficacité, plutôt qu'un obstacle à celles-ci.

Pour y parvenir, nous croyons qu'il faut marier les différentes cultures du secteur, plutôt que de céder à l'envie d'accorder la priorité à une culture donnée, au détriment des autres. Il ne faut pas imposer la ré-invention de choses qui fonctionnent déjà très bien.

Enfin, nous avançons un **troisième principe** : c'est que le souci de protéger la juridiction du Québec en valeurs mobilières doit pouvoir s'exprimer dans l'assurance que ce secteur demeure ouvert sur l'extérieur, tant pour que nos intermédiaires puissent y ramifier leurs opérations, que pour permettre aux investisseurs québécois de bénéficier de la concurrence d'origine extraprovinciale.

Doivent être privilégiées les solutions qui offrent à l'investisseur québécois la possibilité d'obtenir au Québec des services financiers à des coûts qui, par rapport à ceux qu'il peut obtenir à l'extérieur du Québec, demeurent compétitifs.

De même, selon la Commission, la réponse réglementaire à l'activité de marchés qui sont intégrés comme les marchés canadiens doit être également intégrée au même titre, puisque face à un système de réglementation qui est incohérent ou inefficace parce que peu soucieux de ce qui se passe en dehors de son territoire --- ce qui rend par le fait même incohérent ou inefficace l'ensemble du réseau pan-canadien d'autorités en valeurs mobilières --- la menace d'une structure fédérale de réglementation des valeurs mobilières reviendra toujours nous hanter.

Certains constats

Une fois ces principes posés, Monsieur le Président, en quoi sont-ils pertinents à votre réflexion sur le *Projet de loi sur la distribution de produits et services financiers* ?

Quant à nous, l'application de ces principes à ce que j'appellerais la « problématique » du Projet de loi 188 permet de dégager certaines conclusions, qui devraient être autant de paramètres à suivre pour le législateur. Les voici :

- d'abord, les conditions institutionnelles dans lesquelles le Bureau des services financiers aura à s'acquitter de sa mission et à exercer ses pouvoirs en valeurs mobilières devraient être suffisamment flexibles; il faut se garder loin, nous semble-t-il, des modèles trop complexes et qui, même s'ils ont l'heur d'accommoder certaines situations, peuvent devenir très rapidement ingouvernables;
- la structure retenue devrait dans tous les cas réserver à la CVMQ une capacité de superviser efficacement les activités du Bureau, et lui fournir les moyens d'agencer l'action du Bureau en matière de valeurs mobilières avec celle des autres OAR appelés à interagir avec lui dans le même secteur ou dans un secteur connexe, au Québec comme à l'extérieur du Québec;
- la CVMQ devrait être l'agent exclusivement chargé d'élaborer les règles et normes destinées à encadrer l'activité des intermédiaires en valeurs mobilières qui seront à la fois assujettis à sa juridiction et à celle du Bureau ;
- le Bureau devrait être structuré d'une manière qui ne mette pas en péril sa capacité d'être dirigé efficacement, et d'être ainsi en mesure de s'acquitter fidèlement, objectivement et impartialement de ses responsabilités d'administration des règles ainsi élaborées par la Commission des valeurs mobilières du Québec.

Si le législateur se détourne de ces paramètres, contrairement à ce que propose l'actuel Projet de loi 188, le cadre réglementaire institué en conséquence pourrait vraisemblablement devenir impropre à remplir les fins auxquelles on le destinait pour le plus grand bien du secteur des intermédiaires.

Permettez-moi, Monsieur le Président, de vous donner quelques exemples bien concrets, tirés de notre table de travail, lesquels illustrent notre avancé.

ÉLÉMENTS DE PROBLÉMATIQUE ADDITIONNELS

L'harmonisation interne

Comme vous le savez, Monsieur le Président, l'une des politiques les plus constantes des gouvernements québécois dans le secteur financier, depuis les années 80, a été de promouvoir l'harmonisation des normes et règles régissant le commerce et l'activité en valeurs mobilières. Cette politique est littéralement entrée dans les moeurs, pour la simple et bonne raison que sans harmonisation, les concepts d'union économique, d'élimination des barrières au commerce intérieur, de libre circulation des services d'intermédiation en valeurs mobilières, même jusqu'à un certain point de cumul de permis, n'auraient que peu d'application pratique.

En vertu du *Projet de loi sur la distribution de produits et services financiers*, les représentants en épargne collective qui oeuvrent au sein de cabinets de courtage en valeurs mobilières de plein exercice demeureront assujettis à la réglementation actuelle, ainsi qu'au régime d'autoréglementation par OAR reconnu en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

Ce sera donc un beau défi pour la Commission que de s'assurer qu'en tout temps, les normes applicables au représentant en fonds mutuels rattaché à un courtier de plein exercice ne soient pas substantiellement différentes de celles qu'elle établira à l'intention du représentant d'exercice restreint en fonds mutuels qui lui, tombera sous la juridiction du Bureau des services financiers. Si ces normes ne sont pas harmonisées, il en résultera éventuellement des déséquilibres concurrentiels qui seront inéquitables pour l'un ou l'autre groupe.

La coopération interne entre Bureau et OAR en valeurs mobilières

De même, l'administration des normes établies par la Commission, qui relèvera selon le cas du Bureau ou d'un OAR reconnu en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, devra être l'objet d'une supervision assez serrée de la part de la Commission, afin de s'assurer que l'un ou l'autre organisme ait une action cohérente dans son application des règles. Dans le cas contraire, on risque encore là de laisser se développer des biais réglementaires qui viendront fausser les conditions de concurrence.

L'harmonisation multilatérale

Les deux situations que nous venons d'aborder se compliquent sensiblement selon que l'on se

transpose dans un environnement multi-juridictionnel, tel celui des marchés du Québec et de l'Ontario. Dans le domaine des fonds mutuels, où les compagnies de fonds sont en grande majorité torontoises, c'est tout naturel de s'en préoccuper.

À cet égard, nous croyons qu'il sera possible de réaliser un travail de réglementation qui soit suffisamment cohérent à l'échelle canadienne, même s'il ne faut pas se surprendre qu'à l'occasion, nous ayons à prendre en compte des particularités d'industrie qui ne sont pas nécessairement importantes, ni même particulièrement pertinentes pour le Québec.

La coopération multilatérale

Par ailleurs, les autres provinces canadiennes sont à créer, dans le reste du pays, un OAR conjoint, issu d'un rapprochement entre l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM).

Ce nouvel OAR, lorsqu'il sera reconnu par les autres autorités canadiennes en valeurs mobilières, deviendra donc par la force des choses un partenaire important du Bureau dans sa fonction de supervision des représentants qui font affaires dans plusieurs provinces dont le Québec.

Il faut souligner, Monsieur le Président, que ce nouvel OAR du reste du pays fonctionnera sur des bases très classiques par rapport à la pratique d'autoréglementation généralement reconnue dans le secteur des valeurs mobilières. Le travail d'arrimage à réaliser pour faire en sorte que les deux organisations puissent se comprendre, dans un premier temps, et collaborer efficacement par la suite sera important.

Dans cette perspective, il est clair qu'il y aura avantage à limiter l'innovation gratuite dans la structure du Bureau si l'on veut que pour ce qui concerne le secteur des valeurs mobilières, il puisse jouer un rôle bénéfique au Québec sur le plan national. Si sa nature et sa dynamique administratives sont trop étrangères aux modèles d'organismes d'autoréglementation auxquels les groupes d'industrie sont habitués, sa capacité d'interagir fructueusement avec ces autres organismes sera beaucoup plus limitée, tout comme d'ailleurs son influence.

Les mécanismes d'indemnisation

Un dernier point sur lequel j'aimerais insister porte sur les mécanismes d'indemnisation mis en place par le *Projet de loi 188*.

Ces mécanismes préoccupent les autres groupes d'industrie et autorités canadiennes en valeurs mobilières qui, comme je l'ai mentionné, sont à se créer un nouveau modèle commun d'autoréglementation pour le reste du pays. Cet organisme sera relié au Fonds canadien de protection de l'épargnant (FCPE) qui jusqu'ici, a joué le rôle d'organisme d'indemnisation pour les cabinets de courtage en valeurs mobilières membres de l'ACCOVAM ou de l'une des quatre Bourses canadiennes.

Déjà, on s'interroge sur les situations dans lesquelles pourront se retrouver les courtiers et représentants opérant dans plus d'une province, plus particulièrement quant à la couverture de responsabilité dont ils pourront se représenter bénéficiaires, et on soulève une problématique qui n'est pas sans rappeler celle de l'assurance des dépôts. Le FCPE pourra-t-il s'entendre sur une certaine forme de reconnaissance mutuelle ou de coopération avec ses homologues québécois d'indemnisation, ou les intermédiaires à la fois présents au Québec et ailleurs au Canada devront-ils supporter des coûts en double? C'est une autre question qu'il nous faudra clarifier.

O O O

Monsieur le Président, le *Projet de loi sur la distribution de produits et services financiers* est une législation technique, complexe, spécialisée. Mais elle respecte une logique très similaire à celle qui est sous-jacente à la *Loi sur les valeurs mobilières* : c'est celle qui veut que la vérité se trouve au point de jonction des meilleurs intérêts du public, prestataire de services et consommateur de produits financiers, des intermédiaires, traits d'unions rémunérés entre investisseurs et producteurs financiers, et les sociétés de fonds mutuels, en quête perpétuelle d'actifs à gérer moyennant rétribution. Autrement dit, il faut viser un juste équilibre entre les besoins de chaque groupe d'intervenants, et les besoins du système financier lui-même.

La Commission des valeurs mobilières du Québec, après analyse du *Projet de loi 188*, estime que le législateur s'est sensiblement rapproché de ce point d'équilibre.

Dans le meilleur intérêt de toutes les parties prenantes, nous pensons que tout accommodement apporté à ses dispositions --- du moins en ce qui a trait aux valeurs mobilières --- devrait tendre à s'en rapprocher davantage, plutôt que de s'en écarter.

Merci, Monsieur le Président.

2. DÉCISIONS RENDUES EN VERTU DE LA LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC

2.1 Décisions de la Commission

– 1250828 Ontario Inc. Geon Company (The) (Les Industries Synergistics Limitée)

Dans le cadre de l'offre publique d'achat lancée par la société The Geon Company (ci-après « Geon »), par l'entremise d'une filiale en propriété exclusive, 1250828 Ontario Inc., visant la totalité des actions ordinaires et des actions catégorie A sans droit de vote de la société Synergistics Industries Limited (ci-après « Synergistics » ou la « Société »), Geon demande à la Commission de permettre la conclusion des conventions suivantes, conformément au deuxième alinéa de l'article 145 de la *Loi sur les valeurs mobilières du Québec* :

- des ententes avec des membres de la haute direction de Synergistics, soit messieurs M. Aagaard, N. Gibson, M. Dube, A. Jones, J. Overing, M. Roy, K. Banks et H. Finelli, afin de modifier leur contrat d'emploi pour qu'ils renoncent à leur prime de départ en cas de changement de contrôle de la Société et pour prévoir, en contrepartie de cette renonciation, que ces dirigeants reçoivent une somme équivalente à la moitié de la prime de départ payable. Cette somme sera payable en deux versements égaux, dont le premier dans les trois mois suivant l'offre et le solde, au premier anniversaire de l'offre, et ce, à la condition qu'ils demeurent à l'emploi de la société ou dans le cas où le dirigeant doit démissionner, notamment à la suite d'un changement important dans ses conditions de travail;
- une convention prévoyant le versement, par l'entremise de Synergistics, d'un montant total d'au plus 2 400 000 \$, payable dans les trois mois de la date de clôture de l'offre, à des employés de longue date de Synergistics, y compris les membres de la haute direction mentionnés au paragraphe précédent. Ces paiements, sous forme de bonis, seront faits aux employés choisis par le conseil d'administration de Synergistics qui en déterminera le montant, à la condition que le montant alloué ne puisse dépasser le montant du salaire annuel de l'employé concerné pour l'année en cours.

La Commission accorde l'autorisation demandée notamment aux motifs suivants :

- les dirigeants, actionnaires de Synergistics, qui collectivement détiennent le contrôle de la Société, ont accepté de déposer leurs actions dans le cadre de l'offre publique et en acceptant de démissionner ont renoncé aux avantages que leurs contrats d'emploi leur accordaient au profit des dirigeants, actionnaires de la Société, qui demeureront à l'emploi de l'entreprise acquise;
- les dirigeants restants qui bénéficieront de nouvelles ententes relativement à leurs conditions de travail sont des employés clés que l'initiateur souhaite garder pour administrer l'entreprise;
- les ententes susmentionnées sont conclues pour d'autres motifs que celui d'augmenter la contrepartie que les dirigeants, actionnaires de la Société, recevront dans le cadre de l'offre.

Décision n^o : 1997-C-0605
Article(s) : L-145
Date : 1997-10-31

– Bourse de Montréal

La Commission approuve, en vertu de l'article 177 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, l'adoption par la Bourse de Montréal de la *Politique 1-16* concernant l'An 2000. Cette nouvelle politique prévoit que tout émetteur ayant des titres inscrits à la cote de cette bourse devra divulguer dans tous les rapports annuels postés aux actionnaires entre le 1^{er} avril 1998 et le 31 décembre 1999, toute information importante concernant les systèmes informatiques et leurs répercussions sur les activités et les incertitudes résultant pour l'émetteur du passage à l'An 2000. En outre, toute mesure corrective importante prise par l'émetteur à cet égard devra également être divulguée dans ces rapports annuels.

Décision n^o : 1998-C-0052
Article(s) : L-177
Date : 1998-02-25

– Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée

La Commission approuve, en vertu de l'article 177 de la Loi, la modification apportée à la Règle 1.14.2 h) des Règles de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée (ci-après « CDS »). Cette modification vise à

permettre à la Banque du Canada d'obtenir des informations sur les opérations effectuées par l'entremise de la CDS sur des valeurs émises par le Gouvernement du Canada. Les demandes d'information ne peuvent être présentées que pour des valeurs émises par le Gouvernement du Canada.

Décision n^o : 1997-C-0468
Article(s) : L-177
Date : 1997-09-09

– Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée - Modifications à la Règle 1.3.9

La Commission révisé la décision n° 1997-C-0465 du 5 septembre 1997 afin de tenir compte d'une modification subséquente à la Règle 1.3.9.

Cette modification découle du fait que la référence au nouveau système DACS est retirée, compte tenu qu'elle a été jugée comme pouvant porter à confusion les adhérents.

Cette Règle a donc été retirée et la nouvelle Règle 1.3.9 est l'ancienne Règle 1.3.10.

Décision n^o : 1997-C-0472
Article(s) : L-177 et L-321
Date : 1997-09-09

– Compagnie de chemins de fer nationaux du Canada

Dans le cadre du renouvellement d'une partie de sa flotte de locomotives, la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada (ci-après le « CN ») désire effectuer un financement uniquement aux États-Unis par voie de prospectus simplifié conformément au régime d'information multinational prévu à l'*Instruction générale n° C-45*. Les titres seront vendus sur la base du crédit du CN et correspondront économiquement à une émission de titres par le CN ou encore à un financement de titres garanti et cautionné par le CN; cependant l'émetteur légal des titres sera une ou plusieurs fiducies américaines (ci-après les « Fiducies CN 1997 »), formée par le CN et par la National Bank of Maryland agissant à titre de fiduciaire. Les Fiducies CN1997 demandent une autorisation afin de pouvoir utiliser le prospectus simplifié, bien qu'elles ne remplissent pas les conditions prévues à l'article 18 de la Loi et une dispense de l'obligation prévue à l'article 40.1 de la Loi d'établir une version française du prospectus provisoire et du prospectus définitif dans le cadre du placement de leurs titres.

La Commission accorde la dispense et l'autorisation demandées compte tenu notamment du fait que les titres correspondront économiquement à une émission du CN et que le placement sera effectué exclusivement auprès de porteurs américains.

Décision n^o : 1997-C-0471

Article(s) : L-18

L-263 et L-40.1

Date : 1997-09-09

– **Corporation canadienne de compensation de produits dérivés**

La Commission approuve, en vertu de l'article 177 de la Loi, les modifications aux articles A-102, A-207, A-213, A-402 et A-705 des Règles de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (ci-après « CCCD »). Les modifications peuvent être résumées ainsi :

- Une définition de l'expression « communication électronique » et de l'expression « rapport financier mensuel » a été ajoutée; de plus, des modifications ont été effectuées aux expressions « y compris » et « négociateur professionnel en bourse ».
- Les dispositions régissant la transmission d'avis et de rapports prévus à l'article 207 ont été reformulées, compte tenu du fait qu'il s'agit de la seule disposition générale des règles concernant la transmission d'avis et de rapports et de la nécessité de préciser ce que l'on doit entendre par un avis complet.
- Les modifications proposées à l'article A-213 incorporent l'essentiel de la définition de dépôt de couverture contenue dans des modifications récentes à la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* (le projet de loi C-5). L'objectif de cette modification est de clarifier l'intention de CCCD à l'effet que tous les dépôts, transferts et paiements qui lui sont faits soient visés par la définition de « dépôt sur couverture » dans la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*. Les modifications proposées à l'article A-213 visent également à clarifier le moment où le dépôt est réputé avoir été fait.
- Les modifications proposées à l'article A-402 ont pour objet de préciser qu'un membre suspendu est toujours tenu d'effectuer les appels de marge au cours d'une même journée sans égard à sa suspension.
- Les modifications proposées à l'article A-705 visent à clarifier les droits de CCCD d'affecter certains excédents de la marge

supplémentaire d'un membre au cours d'une journée.

Décision n^o : 1997-C-0469

Article(s) : L-177

Date : 1997-09-09

– **Fonds canadien du marché monétaire Monogramme**
Fonds canadien de revenu fixe Monogramme
Fonds canadien de dividendes Monogramme
Fonds canadien spécial de croissance Monogramme
Fonds américain d'actions Monogramme

La Commission dispense le Fonds canadien du marché monétaire Monogramme, le Fonds canadien de revenu fixe Monogramme, le Fonds canadien de dividendes Monogramme, le Fonds canadien spécial de croissance Monogramme et le Fonds américain d'actions Monogramme de l'application du paragraphe 3° de l'article 7.01 et de l'article 7.03 de l'*Instruction générale n° C-39* afin de permettre à la firme de courtage Nesbitt Burns Inc. d'agir à titre de sous-dépositaire de ces fonds au Québec. La dispense est accordée au motif notamment que Nesbitt Burns Inc. possède des capitaux propres de plus de 100 000 000 \$ et que la Banque de Montréal détient indirectement toutes les actions comportant droit de vote cette firme de courtage.

Décision n^o : 1998-C-0046

IG : (C-39)-7.01, 3°) et 7.03

Date : 1998-02-19

– **Fonds Nesbitt Burns d'actions Canadiennes Sélectionnées**
Fonds Nesbitt Burns de titres canadiens analyse quantitative

La Commission autorise le Fonds Nesbitt Burns d'actions Canadiennes Sélectionnées et le Fonds Nesbitt Burns de titres canadiens analyse quantitative (ci-après les « Fonds »), par dérogation à l'article 33 de la Loi, à poursuivre jusqu'au 30 mars 1998 le placement de leurs unités. L'autorisation est accordée aux conditions suivantes :

- que tous les porteurs d'unités des Fonds ayant acheté des unités pendant la période du 23 janvier 1998 au 18 février 1998 inclusivement (ci-après « les porteurs visés »), bénéficient du droit de résoudre unilatéralement l'achat de ces unités, et ce dans les 20 jours de la réception d'un avis décrivant le droit de résolution et que les

porteurs visés reçoivent, en exerçant ce droit de résolution, le prix payé pour l'acquisition de ces unités, ainsi que tous les frais et les déboursés afférents à cet achat (ci-après le « prix d'achat par unité »);

- que les Fonds transmettent aux porteurs visés, par courrier, une copie de la présente décision et de l'avis, au plus tard le 26 février 1998;
- que dans le cas où la valeur nette par unité à la date de l'exercice du droit de résolution est inférieure au prix d'achat par unité, Nesbitt Burns Inc. rembourse aux Fonds la différence entre le prix d'achat par unité et la valeur nette par unité à la date où le droit de résolution a été exercé.

Décision n^o : 1998-C-0045

Article(s) : L-263 et L-33

Date : 1998-02-19

– **Gestion de Fonds London Limitée
Paul Desmarais**

La Commission approuve, en vertu de l'article 159 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et du paragraphe 4° de l'article 228 du *Règlement sur les valeurs mobilières*, la prise de position de 100 % dans le capital-actions du courtier en épargne collective Gestion de Fonds London Limitée par Paul Desmarais, par l'entremise des sociétés London Life Insurance Company, London Insurance Group Inc., The Great-West Life Assurance Company, Great-West Lifeco Inc., Power Financière Corporation, Power Corporation of Canada, Gelco Enterprise Ltd. et Pansolo Holdings Inc.

Décision n^o : 1997-C-0603

Article(s) : L-159

R-228, 4°)

Date : 1997-10-31

– **Itec-Minéral Inc.**

La Commission révisé la décision n° 1997-C-0371 du 15 juillet 1997 concernant la société Itec-Minéral Inc. compte tenu que le placement ne vise plus uniquement des actions ordinaires mais des unités. La décision révisée se lit maintenant comme suit :

Itec-Minéral Inc. (ci-après la « société ») a déposé le ou vers le 14 août 1997 un prospectus provisoire modifié et reformulé. Celui-ci prévoit dorénavant un placement d'unités plutôt que d'actions ordinaires. Chaque unité étant composée de 800 \$ de débentures

9,5 % convertibles, non garanties et subordonnées, de 160 bons de souscription d'actions ordinaires et d'un reçu de versement différé attestant du droit d'acquérir 200 \$ de débentures additionnelles et de 40 bons de souscription additionnels.

La Commission dispense à cet effet la société de l'application du paragraphe 2° de l'article 3 de l'*Instruction générale n° Q-3*, afin de lui permettre d'accorder, à titre de rémunération additionnelle, à Griffiths McBurney & Associés, Valeurs Mobilières Marleau Lemire Inc., Yorkton Valeurs Mobilières Inc. et Wellington West Capital Inc. (ci-après les « preneurs fermes ») des options non cessibles, visant l'acquisition d'unités additionnelles, représentant au plus 10 % des unités offertes, au plus tard deux ans après la clôture du placement, au prix de l'offre.

La Commission dispense également la société, dans le cadre du placement, de l'application des articles 4B et 5 de l'*Instruction générale n° Q-3*, afin de lui permettre d'émettre aux preneurs fermes, une option leur permettant de couvrir leur position dans le cas d'une attribution excédentaire ou d'effectuer des opérations visant à fixer ou à stabiliser le cours de la valeur qui fait l'objet du placement. Cette option sera consentie pour une période de 60 jours à compter de la date de la clôture du placement et portera sur au plus 15 % des unités faisant l'objet de la prise ferme.

Les dispenses sont accordées, compte tenu notamment du prix d'exercice et du terme des options et dans le cas des options accordées à titre de rémunération, du fait que la commission versée aux preneurs fermes est de 6 %.

Décision n^o : 1997-C-0470

IG : (Q-3)-3, 2), 4B et 5

Date : 1997-09-09

– **Jordan Petroleum Ltd.**

La société Jordan Petroleum Ltd. (ci-après « Jordan ») se propose d'intervenir à une transaction par voie de fusion ou un autre type d'arrangement, avec une filiale en propriété exclusive de la société Reserve Royalty Corporation (ci-après « Reserve »). Jordan demande une dispense de l'évaluation de ses actions dans le cadre de la transaction projetée qui constitue, à son égard, une opération de fermeture. La Commission dispense Jordan de l'obligation, prévue à l'article 106.1 du *Règlement sur les valeurs mobilières*, d'établir une évaluation de ses titres. La dispense est accordée notamment aux motifs suivants :

1998-02-27 Vol. XXIX n° 7

- le prix retenu a été établi à la suite d'un processus d'enchère;
- les négociations entre Jordan et Reserve ont été menées à distance;
- si la transaction prend la forme d'un arrangement fait en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions* (Canada), celui-ci devra être ratifié par un tribunal;
- les actionnaires de Jordan auront en main toutes les informations pertinentes pour donner leur accord à la transaction proposée.

Décision n^o : 1997-C-0604
Article(s) : L-263 et R-106.1
Date : 1997-10-31

– **Russel Metal Inc.**

La Commission dispense la société Russell Metal Inc. (ci-après la « société ») de l'obligation, prévue à l'article 148 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, de s'inscrire à titre de courtier dans le cadre du placement, sous la forme de distribution de dividendes auprès des porteurs de ses actions ordinaires de catégorie A et de catégorie B, de droits de souscription visant des actions ordinaires de sa filiale à part entière, Century Continental Transportation Corporation. Les droits de souscription ainsi que les titres sous-jacents feront l'objet d'un prospectus.

Décision n^o : 1997-C-0602
Article(s) : L-263 et L-148
Date : 1997-10-31

– **ScotiaMcLeod Inc.
Ipx Inc.**

La Commission, en vertu de l'article 263 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, dispense le courtier ScotiaMcLeod Inc. de l'application des articles 236.1 et 237.1 du *Règlement sur les valeurs mobilières*, dans le cadre du placement secondaire d'actions subalternes à droit de vote (ci-après les « actions ») de la société IPEX Inc. (ci-après la « société ») lors d'un premier appel à l'épargne par prospectus au Québec. ScotiaMcLeod Inc. prendra ferme 30 % de l'émission. La dispense est accordée notamment aux motifs suivants :

- au moins trois courtiers indépendants prendront ferme chacun 20 % de l'émission;
- le placement envisagé est un placement secondaire à 100 %;

- le produit de l'émission ne bénéficiera pas directement à la société mais aux actionnaires-vendeurs de celle-ci;
- la capitalisation boursière de la société après le placement proposé sera approximativement entre 200 000 000 \$ et 500 000 000 \$;
- les états financiers de la société indiquent qu'elle est en bonne santé financière.

Les membres concluent que l'ensemble de tous ces motifs confère un caractère exceptionnel au présent dossier leur permettant de déroger à la position adoptée par la Commission, telle que publiée le 13 décembre 1996 (B.C.V.M.Q. 1996-12-13, Vol XXVIII, n° 50, 1-2).

La dispense est accordée à la condition qu'une divulgation complète des liens entre ScotiaMcLeod Inc., la société et la Banque de Nouvelle-Écosse soit faite au prospectus.

Décision n^o : 1998-C-0044
Article(s) : L-263 et R-236.1
L-263 et R-237.1
Date : 1998-02-19

– **Tri-Vision International Ltée**

La Commission dispense la société Tri-Vision International Ltée des dispositions prévues à l'article 5 de l'*Instruction générale n° Q-3* afin de lui permettre d'accorder aux preneurs fermes une option leur permettant d'effectuer des opérations visant à fixer ou à stabiliser le cours des actions ordinaires. Cette option étant consentie pour une période de 30 jours à compter de la date de clôture du placement et pour un montant maximum représentant 15 % des actions ordinaires faisant l'objet de la prise ferme.

Décision n^o : 1997-C-0475
IG : (Q-3)-5
Date : 1997-09-09

3. INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

4. POURSUITES JUDICIAIRES

4.1 Poursuites criminelles

4.2 Poursuites pénales

4.3 Poursuites civiles

5. INTERDICTIONS

5.1 Interdictions d'effectuer une opération sur valeurs

– **Papeteries Lafayette Limitée**

Décision interdisant à toute personne d'effectuer une opération sur les valeurs de l'émetteur, au motif qu'il ne s'est pas conformé aux obligations d'information de la Loi.

L'interdiction a été prononcée le 24 février 1998.

5.2 Interdictions d'exercer l'activité de conseiller ou de courtier en valeurs

5.3 Levées d'interdiction

– **Lincoln Park Tower Apartment Project**

Levée en date du 24 février 1998 de l'interdiction faite à toute personne, depuis le 3 mars 1997, d'effectuer des opérations sur les valeurs de l'émetteur, au motif qu'il s'est conformé aux obligations d'information de la Loi.

– **Mayfield Explorations and Developments Limited**

Levée en date du 23 février 1998 de l'interdiction faite à toute personne, depuis le 20 février 1975, d'effectuer des opérations sur les valeurs de l'émetteur, au motif qu'il s'est conformé aux obligations d'information de la Loi.

6. PLACEMENTS

6.1 Visas de prospectus

Prospectus provisoires

– **Bonavista Petroleum Ltd.**

Visa du prospectus provisoire du 23 janvier 1998 concernant le placement de 2 500 000 actions ordinaires pouvant être émises à la levée de bons de souscription spéciaux.

Le visa prend effet le 17 février 1998.

Preneurs fermes :

Capital Newcrest Inc.
RBC Dominion Valeurs Mobilières Inc.
Société de Valeurs First Marathon Limitée
Nesbitt Burns Inc.

Numéro de projet Sédar : 65142

– **Entreprises Cara Limitée (Les)**

Visa du prospectus simplifié provisoire du 19 février 1998 concernant le placement d'un emprunt de 150 000 000 \$ en billets à moyen terme.

Le visa prend effet le 20 février 1998.

Preneurs fermes :

RBC Dominion Valeurs Mobilières Inc.
Nesbitt Burns Inc.
CIBC Wood Gundy Valeurs Mobilières Inc.

Numéro de projet Sédar : 70839

– **Fonds de croissance YMG**
Fonds équilibré YMG
Fonds international YMG
Fonds de revenu YMG
Fonds marché monétaire YMG
Fonds d'obligations actives YMG
Fonds indice obligataire Plus YMG
Fonds d'actions YMG
Fonds d'actions américaines YMG
Fonds de services financiers YMG

Visa du prospectus simplifié provisoire du 16 février 1998 concernant le placement de parts.

Le visa prend effet le 20 février 1998.

Numéro de projet Sédar : 70534

Prospectus définitifs

– **Associated Freezers Income Trust**

Visa du prospectus du 19 février 1998 concernant le placement de 2 320 000 parts de fiducie au prix de 12 \$ la part et de 2 400 000 parts de fiducie à être émises lors de l'exercice des bons de souscription spéciaux antérieurement placés à 10,50 \$ le bon.

Le visa prend effet le 23 février 1998.

Preneurs fermes :

ScotiaMcLeod Inc.
Capital Midland Walwyn Inc.
Valeurs Mobilières TD Inc.

Numéro de projet Sédar : 62440

– **Denbury Resources Inc.**

Visa du prospectus simplifié du 19 février 1998 concernant le placement de 5 240 780 actions ordinaires au prix de 16,75 \$ US l'action.

Le visa prend effet le 23 février 1998.

Preneurs fermes :

Morgan Stanley Canada Limitée
Corporation Gordon Capital
Loewen, Ondaatje, McCutcheon Limitée

Numéro de projet Sédar : 64940

– **Fonds de l'A.P.M.**

Visa du prospectus simplifié du 17 février 1998 concernant le placement de parts.

Le visa prend effet le 23 février 1998.

Mandataire :

Le Service d'investissement Fiducie Desjardins Inc.

Numéro de projet Sédar : 59460

– **Kinross Gold Corporation**

Visa du prospectus simplifié du 24 février 1998 concernant le placement de 38 118 812 droits de souscription d'actions ordinaires au prix de 5,05 \$ le droit de souscription.

Le visa prend effet le 24 février 1998.

Preneurs fermes :

CIBC Wood Gundy Valeurs Mobilières Inc.
Nesbitt Burns Inc.
ScotiaMcLeod Inc.

Capital Midland Walwyn Inc.
Société de Valeurs First Marathon Limitée

Numéro de projet Sédar : 68579

– **Télédiffusions Régionales Inc.**

Visa du prospectus du 20 février 1998 concernant le placement de 5 750 000 actions ordinaires, au prix de 9 \$ l'action.

Le visa prend effet le 23 février 1998.

Preneurs fermes :

Nesbitt Burns
Capital Midland Walwyn Inc.
Valeurs Mobilières TD Inc.

Numéro de projet Sédar : 46979

– **TimberWest Forest Management Limited**

Visa du prospectus du 18 février 1998 concernant le placement d'un emprunt de 125 000 000 \$ en débetures 6,50 % échéant le 3 mars 2003.

Le visa prend effet le 20 février 1998.

Preneurs fermes :

Nesbitt Burns Inc.
Valeurs Mobilières TD Inc.
CIBC Wood Gundy Valeurs Mobilières Inc.
Lévesque Beaubien Geoffrion Inc.

Numéro de projet Sédar : 68857

Modifications du prospectus

– **First Dynasty Mines Ltd.**

Visa de la modification n° 1 datée du 19 février 1998 du prospectus simplifié du 6 février 1998 concernant le placement de droits de souscription de 54 958 618 actions ordinaires.

Cette modification fait suite à la possibilité de faire appel à des courtiers démarcheurs, de la nomination d'un nouveau chef de la direction financière et de la mise à jour de la rubrique « Emploi du produit ».

Le visa prend effet le 25 février 1998.

Numéro de projet Sédar : 52857

Modifications de la notice d'offre

6.2 Dispenses de prospectus

– **Armistice Resources Ltd.**

Dispense de prospectus et de l'inscription à titre de courtier concernant le placement de 3 350 000 bons de souscription d'actions ordinaires dont le prix d'exercice est de 0,30 \$ l'action et l'échéance est le 31 mars 1998.

– **DocuCorp International, Inc.**

Dispense DocuCorp International, Inc. et les actionnaires vendeurs de l'obligation d'établir un prospectus et de l'inscription à titre de courtier pour le placement de droits de souscription d'actions ordinaires de DocuCorp International, Inc. auprès des actionnaires de Safeguard Scientifics, Inc. conformément aux informations déposées à la Commission et aux conditions suivantes :

1. que l'aliénation de ces titres ne peut avoir lieu sans un prospectus ou une dispense de prospectus sauf entre les acquéreurs ou entre ceux-ci et des personnes avec qui ils ont des liens ou à l'extérieur du Québec;
2. qu'une copie des documents d'information respectant les normes américaines soit remise aux personnes visées par le placement.

– **IPL Inc.**

Dispense de prospectus concernant le placement d'options de souscription de 119 825 actions à droit de votes multiples.

Les titres sont placés auprès de ses salariés et dirigeants.

Les conditions du placement sont présentées dans la notice d'offre.

– **Lonrho Africa Plc**

Dispense de prospectus et de l'inscription à titre de courtier concernant le placement d'actions ordinaires de la société auprès des actionnaires de Lonrho Plc en échange de leurs actions, conformément aux informations déposées auprès de la Commission, aux conditions suivantes :

1. que l'aliénation de ces titres ne peut avoir lieu sans un prospectus ou une dispense de prospectus sauf entre les acquéreurs ou entre

ceux-ci et des personnes avec qui ils ont des liens ou à l'extérieur du Québec;

2. qu'une copie des documents d'information respectant les exigences des autorités réglementaires du Royaume-Uni soit remise aux personnes visées par le placement.

– **Pearson PLC**

Dispense de prospectus et de l'inscription à titre de courtier concernant le placement d'options d'achat d'actions ordinaires de la société auprès de ses salariés et dirigeants et de ceux de sociétés du même groupe aux conditions suivantes :

1. que l'aliénation de ces titres ne peut avoir lieu sans un prospectus ou une dispense de prospectus sauf entre les souscripteurs ou entre ceux-ci et des personnes avec qui ils ont des liens ou à l'extérieur du Québec;
2. qu'une copie d'un document établi en français expliquant les modalités du régime soit transmise à chaque personne éligible résidente au Québec;
3. qu'une copie des documents d'information respectant les normes de l'Angleterre soit remise à toutes les personnes visées par le placement.

– **Seahawk Minerals Ltd.**

Dispense de prospectus concernant le placement d'une option de souscription de 75 000 actions ordinaires.

Les titres sont placés auprès d'un dirigeant.

– **Société de portefeuille Informatique Microsolve Inc.**

Dispense de prospectus concernant le placement de 2 396 584 actions ordinaires, de 2 000 000 de bons de souscription série 1-A et de 800 000 de bons de souscription série 1-B. Les titres sont placés auprès des actionnaires de Explorations & Développements Mayfield Ltée et de 9042-0068 Québec Inc. dans le cadre d'une opération de regroupement de sociétés;

dispense de prospectus et de l'inscription à titre de courtier concernant le placement de 8 766 666 actions ordinaires auprès des actionnaires de Microsolve Computer Solutions Inc. en échange de leurs actions conformément aux informations déposées auprès de la Commission et à la condition suivante :

que 7 023 914 soient déposées entre les mains d'un tiers et que l'aliénation de ces actions soit conforme à la convention d'entiercement du 16 février 1998.

– **Société en commandite mutuelle de prévention du secteur manufacturier**

Dispense de prospectus et de l'inscription à titre de courtier concernant le placement de parts de société en commandite auprès des commanditaires.

L'aliénation de ces titres ne peut avoir lieu sans un prospectus ou une dispense de prospectus avant l'expiration d'un délai de douze mois de leur souscription, sauf entre les souscripteurs et des personnes avec qui ils ont des liens, à la condition en ce dernier cas, que la Commission en soit avisée cinq jours avant l'opération. Après le délai de douze mois, l'aliénation peut avoir lieu sans un prospectus pourvu que l'émetteur ait qualité d'émetteur assujéti. De plus, si le vendeur est un initié, l'émetteur assujéti doit avoir satisfait à ses obligations d'information qui en découlent pendant les douze mois précédant l'aliénation.

– **Technologies Alis Inc.**

Dispense de prospectus concernant le placement de 247 000 bons de souscription d'actions ordinaires.

Les titres sont placés auprès de ses salariés et de ceux de sociétés du même groupe.

Les conditions du placement sont présentées dans la notice d'offre du 9 février 1998.

ERRATUM

Bulletin 1998-02-13 Vol. XXIX n° 5

– **Société minière Educor Inc.**

Le titre aurait dû se lire comme suit :

Société minière **Ecuador** Inc.

Dispense de prospectus concernant le placement de 8 000 000 d'unités composées chacune d'une action ordinaire et d'un bon de souscription, au prix de 0,20 \$ l'unité.

Les titres sont placés à l'extérieur du Québec.

Numéro de projet Sédar : 67948

ERRATUM**Bulletin 1998-02-13 Vol. XXIX n° 5**– **Société minière Educor Inc.****Le titre aurait dû se lire comme suit :**Société minière **Ecudor Inc.**

Dispense de prospectus concernant le placement d'une option de rémunération de 800 000 unités, composées chacune d'une action et d'un bon de souscription.

Les titres sont placés à l'extérieur du Québec.

Numéro de projet Sédar : 67948

6.3 Avis de placement– **Accelerix Incorporated**

Placement de 267 927 bons de souscription spéciaux, chacun donnant droit à une action ordinaire, au prix de 4 \$ US le bon spécial.

Souscripteurs :

Société immobilière Auclair-Duguay
Gestion Jean Paul Auclair Inc.
Capital Trust in Trust
Pafco Insurance Company
Evan Price

Date du placement : Le 21 novembre 1997

– **Alderwood Enterprises Ltd.**

Placement d'un emprunt de 700 000 \$ US en débetures, 8 % l'an, échéant le 28 novembre 1999, échangeables contre des actions ordinaires de Pacific Asia Technologies Inc., sur la base d'un prix de 0,19 \$ US l'action, chacune accompagnée d'un demi-bon de souscription d'action ordinaire.

Souscripteur :

Fonds de croissance canadien GBC

Date du placement : Le 28 novembre 1997

– **Briana Bio-Tech Inc.**

Placement secondaire de 1 111 111 bons de souscription spéciaux, chacun donnant droit à une action ordinaire, accompagnée d'un demi-bon de souscription d'action ordinaire, détenus par Oxbow Equities Corp., au prix de 0,315 \$ le bon spécial.

Souscripteur :

BioChem Pharma Inc.

Date du placement : Le 16 janvier 1998

– **Burnt Sand Solutions Inc.**

Placement de 1 057 666 bons de souscription spéciaux, chacun donnant droit à une action ordinaire, au prix de 0,68 \$ le bon spécial.

Souscripteurs :

Fonds de croissance canadien GBC
165586 Canada Inc.

Date du placement : Le 14 novembre 1997

– **Canada-Israel Opportunity Fund II**

Placement de 558,31 parts, au prix de 1 000 \$ US la part.

Souscripteurs :

Elmvest Holdings Inc.
Jems Investments (Québec) Inc.

Date du placement : Le 2 février 1998

– **Gestion de portefeuilles Banque Royale Inc.**

Placement de :

NOM	PARTS	\$ (la part)
RBIM Mortgage Fund	2 039,7321	106,3138
RBIM Bond Fund	17 313,2407	112,1199
RBIM Canadian Equity Fund	5 378,0578	37,4041
RBIM Dividend Fund	6 367,7586	17,8519
RBIM Global Bond Fund	529,0405	99,7459
RBIM EAFE Fund	2 607,0479	29,6754
RBIM American Equity Trust	7 359,7464	44,9614 US

Souscripteur :

Compagnie Trust Royal

Date du placement : Le 4 février 1998

– **Groupe Forzani Ltée (Le)**

Placement de 1 010 000 bons de souscription spéciaux, chacun donnant droit à une unité composée d'une action catégorie A et 1/3 de

1998-02-27 Vol. XXIX n° 7

bon de souscription d'action catégorie A, au prix de 3,60 \$ le bon spécial.

Souscripteurs :

ING Canada
Universal Life Equity Fund
Fonds de croissance canadien GBC Inc.
Gestion Pembroke Ltée
Fiducie Desjardins Inc., en tant que fiduciaire
Gestion de portefeuille Natcan, en tant que gestionnaire
State Street Trust Company Canada, en tant que fiduciaire

Date du placement : Le 12 février 1998

– **Jaguar Fund, N.V. (The)**

Placement de 20 272 actions ordinaires, au prix de 985,3492 \$ US l'action.

Souscripteurs :

Fondation J. Armand Bombardier
Fiducie Bombardier Trust

Date du placement : Le 2 juin 1997

– **Jaguar Fund, N.V. (The)**

Placement de 8 956 actions ordinaires, au prix de 1 317,5525 \$ US l'action.

Souscripteurs :

Fondation J. Armand Bombardier
Fiducie Bombardier Trust

Date du placement : Le 1^{er} novembre 1997

– **Malette Québec Inc.**

Placement de 8 579 actions catégorie B, dans le cadre d'un prêt à vue non garanti et ne portant pas intérêt, d'une valeur de 8 579 000 \$.

Souscripteur :

Malette, REXFOR, GLV Inc.

Date du placement : Le 22 décembre 1997

– **Manugistics Group, Inc.**

Placement secondaire de 248 157 actions ordinaires, détenues par Manugistics Nova Scotia Company, au prix de 60,70 \$ l'action.

Souscripteurs :

Bob McCallum
Altacap Investors
Association de bienfaisance et de retraite

des policiers de la Communauté urbaine de Montréal
Capital d'Amérique CDPQ Inc.
McGill University Pension Fund

Date du placement : Le 13 février 1998

– **P.E.I. Holding, Inc.**

Placement secondaire de 3 778 actions ordinaires, détenues par Genstar Capital Corporation, au prix de 145,47 \$ l'action.

Souscripteurs :

Fiducie Desjardins, en tant que fiduciaire
Association de bienfaisance et de retraite des policiers de la Communauté urbaine de Montréal

Date du placement : Le 27 janvier 1998

– **Prolab-Bio inc.**

Placement de 229 900 actions privilégiées catégorie E non votantes et non participantes, en contrepartie partielle de l'acquisition des immobilisations auprès de Les Industries Anti-Friction Prolab inc., d'une valeur de 442 344 \$.

Souscripteur :

Les Industries Anti-Friction Prolab inc.

Date du placement : Le 24 novembre 1997

– **Prolab-Bio inc.**

Placement d'une option d'achat de 10 000 actions catégorie B votantes donnant droit à un dividende discrétionnaire.

Souscripteur :

Société de Développement Industriel du Québec

Date du placement : Le 5 décembre 1997

– **Purkinje Inc.**

Placement de 69 000 actions ordinaires, au prix de 20 \$ l'action.

Souscripteurs :

Fonds Montrusco Sélect-Équilibré +
Régimes de rentes - Université du Québec
Caisse de Sécurité du Spectacle
2330-6053 Québec Inc.

Date du placement : Le 17 décembre 1997

– **Ressources Orient Inc.**

Placement de 1 500 000 actions ordinaires accréditatives, accompagnées de 1 000 000 de bons de souscription d'actions ordinaires, au prix de 0,10 \$ l'action.

Souscripteur :

Société en commandite Caratax - 1997

Date du placement : Le 16 décembre 1997

– **Ressources Unifiées Oasis Inc.**

Placement de 1 500 000 actions ordinaires accréditatives, accompagnées de 1 000 000 de bons de souscription d'actions ordinaires, au prix de 0,10 \$ l'action.

Souscripteur :

Société en commandite Caratax - 1997

Date du placement : Le 16 décembre 1997

– **3227928 Canada Inc. (« Terralogix »)**

Placement de 300 000 actions privilégiées de catégorie C, rachetables, donnant droit à un dividende non cumulatif de 6 % l'an, au prix de 1,00 \$ l'action.

Souscripteur :

Nicanco Holdings Inc.

Date du placement : Le 17 décembre 1997

6.4 Refus

6.5 Divers

– **AT Plastic Inc.**

Dispense de l'obligation prévue à l'article 40.1 de la Loi, d'établir une version française de tous les documents intégrés par renvoi dans le prospectus simplifié provisoire qu'elle entend déposer compte tenu du fait que la version française sera fournie au moment du dépôt du prospectus simplifié dans sa forme définitive.

– **Denbury Resources Inc.**

Dispense des dispositions prévues à l'article 5 de l'Instruction générale n° Q-3 afin de lui permettre d'accorder aux preneurs fermes une option, portant sur 15 % des titres faisant l'objet du placement, aux fins de fixer ou de stabiliser

le cours de la valeur qui fait l'objet du placement.

- **Fonds sous gestion de Trust Prêt et Revenu**
- Fonds du Marché Monétaire de Trust Prêt et Revenu**
- Fonds d'Hypothèques de Trust Prêt et Revenu**
- Fonds d'Obligations de Trust Prêt et Revenu**
- Fonds de Dividendes de Trust Prêt et Revenu**
- Fonds Équilibré de Retraite Prêt et Revenu**
- Fonds Canadien de Trust Prêt et Revenu**
- Fonds Américain de Trust Prêt et Revenu**
- Fonds Mondial d'Obligations de Trust Prêt et Revenu**
- Fonds International de Trust Prêt et Revenu.**

Prorogation de 118 jours des délais prévus à l'article 34 de la Loi concernant le placement de parts.

Numéro de projet Sédar : 70952

– **Pearson PLC**

Dispense de l'application des dispositions, prévues aux paragraphes 2°, 4°, 7° et 10° de l'article 2.1 de l'Instruction générale n° Q-3, dans le cadre de son régime intitulé « Worldwide Save for Shares Plan » pour le placement d'options d'achat d'actions ordinaires auprès de ses salariés et dirigeants et de ceux de ses filiales. La dispense est valable pour le régime présenté à la Commission tant et aussi longtemps que la société ne sera pas un émetteur assujéti au Québec et qu'elle respectera la réglementation prescrite en Angleterre.

– **Produits Fraco Ltée (Les)**

Prorogation jusqu'au 4 mars 1998 des délais prévus pour le dépôt auprès de la Commission et l'envoi aux porteurs de titres inscrits, des états financiers annuels de l'exercice terminé le 30 septembre 1997.

Cette prorogation est accordée à la condition que l'émetteur diffuse un communiqué de presse annonçant ses résultats dès qu'ils auront été approuvés par le conseil d'administration.

– **SPEQ Fraco Inc.**

Prorogation jusqu'au 4 mars 1998 des délais prévus pour le dépôt auprès de la Commission et l'envoi aux porteurs de titres inscrits, des états financiers annuels de l'exercice terminé le 30 septembre 1997.

Cette prorogation est accordée à la condition que l'émetteur diffuse un communiqué de presse annonçant ses résultats dès qu'ils auront été approuvés par le conseil d'administration.

– **Sun Media Corporation**

Autorisation, par dérogation à l'article 18 de la Loi, à se prévaloir du régime du prospectus simplifié bien qu'elle ne soit pas un émetteur assujéti depuis un an;

autorisation, par dérogation aux articles 58 et 164 du Règlement, à ne pas présenter au prospectus l'information prévue à la partie B de l'Annexe IV du Règlement et le supplément prévu à l'Annexe IX.1 à sa notice annuelle.

Les autorisations sont accordées au motif que la société est admissible au régime du prospectus simplifié selon les dispositions de l'Instruction générale n° C-47 et qu'elle entend s'en prévaloir.

ERRATUM

Bulletin 1998-02-13 Vol. XXIX n° 5

– **Prime - Lunk Group Ltd.**

Le titre aurait dû se lire comme suit :

Prime - **Link** Group Ltd.

Dispense Kenneth A. Lucas, Clifford I. Lucas, Gloria G. Lucas, 299401 Alberta Ltd. et Nuburn Capital Corporation des obligations prévues à l'Instruction générale n° Q-8 en regard du dépôt entre les mains d'un tiers des actions qu'ils détiennent aux motifs suivants :

- la société Prime - Link Group Ltd. est un émetteur assujéti dans la province de l'Ontario;
- les actions ont fait l'objet d'une convention d'entiercement datée du 6 août 1996; et
- les actions sont inscrites à la cote de la Bourse de Toronto.

6.6 Dépôt de suppléments

– **Banque Canadienne Impériale de Commerce**

Réception du supplément de prospectus du 19 août 1997 au prospectus simplifié définitif de Banque Canadienne Impériale de Commerce du 7 septembre 1995, visant le placement de bons d'options de vente sur indice S & P 500, série 3.

– **Banque Canadienne Impériale de Commerce**

Réception du supplément de prospectus du 6 octobre 1997 au prospectus simplifié définitif de Banque Canadienne Impériale de Commerce du 18 mars 1997, visant le placement d'actions privilégiées de catégorie A.

– **Banque Canadienne Impériale de Commerce**

Réception du supplément de prospectus du 18 novembre 1997 au prospectus simplifié définitif de Banque Canadienne Impériale de Commerce du 30 octobre 1996, visant le placement de bons d'options d'achat en dollars canadiens liés au dollar américain, série 1.

– **Banque de Montréal**

Réception du supplément de fixation du prix numéro 1 du 20 août 1997 au prospectus simplifié définitif de Banque de Montréal du 16 juillet 1997, visant le placement de billets à moyen terme, série A.

– **Banque de Montréal**

Réception du supplément de fixation du prix numéro 2 du 16 janvier 1998 au prospectus simplifié définitif de Banque de Montréal du 16 juillet 1997, visant le placement de billets moyen terme, série A.

– **Banque de Nouvelle-Écosse (La)**

Réception du supplément de prospectus du 10 juillet 1997 au prospectus simplifié définitif de La Banque de Nouvelle-Écosse du 4 juin 1997, visant le placement de débentures 6,25 % échéant en 2012.

– **Banque Royale du Canada**

Réception du supplément de prospectus du 22 septembre 1997 au prospectus simplifié définitif de Banque Royale du Canada du 21 mai 1997, visant le placement de débetures.

– **Canadian Occidental Petroleum Ltd.**

Réception du supplément de fixation du prix numéro 2 du 6 octobre 1997 au prospectus simplifié définitif de Canadian Occidental Petroleum Ltd. du 27 juin 1997, visant le placement de billet à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 20185

– **Compagnie de la Baie d'Hudson**

Réception du supplément de prospectus du 10 septembre 1997 au prospectus simplifié définitif de Compagnie de la Baie d'Hudson du 19 juin 1997, visant le placement de débetures à 6,25 %, série D.

– **Compagnies Loblaw Limitée (Les)**

Réception du supplément de fixation du prix numéro 3 du 4 novembre 1997 au prospectus simplifié définitif de Compagnies Loblaw Limitée (Les) du 11 avril 1996, visant le placement de billets à moyen terme.

– **Consumer's Gas Company Ltd. (The)**

Réception du supplément de fixation du prix numéro 3 du 17 septembre 1997 au prospectus simplifié définitif de The Consumer's Gas Company Ltd. du 8 octobre 1996, visant le placement de billets à moyen terme.

– **Corporation financière Household Limitée**

Réception du supplément de fixation du prix numéro 4 du 9 juin 1997 au prospectus simplifié définitif de Corporation financière Household Limitée du 21 avril 1996, visant le placement de billets à moyen terme.

– **Corporation financière Household Limitée**

Réception du supplément de fixation du prix numéro 5 du 28 juillet 1997 au prospectus simplifié définitif de Corporation financière Household Limitée du 21 avril 1996, visant le placement de billets à moyen terme.

– **Corporation financière Household Limitée**

Réception du supplément de fixation du prix numéro 6 du 29 juillet 1997 au prospectus simplifié définitif de Corporation financière Household Limitée du 21 avril 1996, visant le placement de billets à moyen terme.

– **Credit Chrysler Canada Ltée**

Réception des suppléments de fixation du prix numéros 97-1 à 97-11 pour les mois de juillet et août 1997 au prospectus simplifié définitif de Credit Chrysler Canada Ltée du 27 juin 1997, visant le placement de billets à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 37999

– **Credit Chrysler Canada Ltée**

Réception des suppléments de fixation du prix numéros 97-12 à 97-24 pour les mois de septembre 1997 au prospectus simplifié définitif de Credit Chrysler Canada Ltée du 27 juin 1997, visant le placement de billets à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 37999a

– **Credit Chrysler Canada Ltée**

Réception des suppléments de fixation du prix numéros 97-25 à 97-39 pour le mois d'octobre 1997 au prospectus simplifié définitif de Credit Chrysler Canada Ltée du 27 juin 1997, visant le placement de billets à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 37999b

– **Credit Chrysler Canada Ltée**

Réception des suppléments de fixation du prix numéros 97-38 et 97-40 du 5 et 21 novembre 1997 au prospectus simplifié définitif de Credit Chrysler Canada Ltée du 27 juin 1997, visant le placement de billets à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 37999c

– **Credit Chrysler Canada Ltée**

Réception des suppléments de fixation du prix numéros 97-41 à 97-44 pour le mois de décembre 1997 au prospectus simplifié définitif de Credit Chrysler Canada Ltée du 27 juin 1997, visant le placement de billets à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 37999d

– **Credit Chrysler Canada Ltée**

Réception des suppléments de fixation du prix numéros 97-45 à 97-51 pour le mois de janvier 1998 au prospectus simplifié définitif de Credit Chrysler Canada Ltée du 27 juin 1997, visant le placement de billets à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 37999e

– **General Motors Acceptance Corporation du Canada, Limitée**

Réception des suppléments de fixation du prix du mois d'octobre 1997 au prospectus simplifié définitif de General Motors Acceptance Corporation du Canada, Limitée du 27 mars 1997, visant le placement de 27 833 000 de billet à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 3804

– **General Motors Acceptance Corporation du Canada, Limitée**

Réception des suppléments de fixation du prix du mois de janvier 1998 au prospectus simplifié définitif de General Motors Acceptance Corporation du Canada, Limitée du 27 mars 1997, visant le placement de 280 240 000 de billets à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 3804

– **General Motors Acceptance Corporation du Canada, Limitée**

Réception des suppléments de fixation du prix du mois de décembre 1997 au prospectus simplifié définitif de General Motors Acceptance Corporation du Canada, Limitée du 27 mars 1997, visant le placement de 98 435 000 de billets à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 3804

– **General Motors Acceptance Corporation du Canada, Limitée**

Réception des suppléments de fixation du prix du mois de novembre 1997 au prospectus simplifié définitif de General Motors Acceptance Corporation du Canada, Limitée du 27 mars 1997, visant le placement de 137 191 000 de billets à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 3804

– **General Motors Acceptance Corporation du Canada, Limitée**

Réception des suppléments de fixation du prix du mois de septembre 1997 au prospectus simplifié définitif de General Motors Acceptance Corporation du Canada, Limitée du 27 mars 1997, visant le placement de 105 279 000 de billets à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 3804

– **General Motors Acceptance Corporation du Canada, Limitée**

Réception des suppléments de fixation du prix du mois de juillet 1997 au prospectus simplifié définitif de General Motors Acceptance Corporation du Canada, Limitée du 27 mars 1997, visant le placement de 154 054 000 de billets à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 3804

– **General Motors Acceptance Corporation du Canada, Limitée**

Réception des suppléments de fixation du prix des mois d'avril, mai, juin et août 1997 au prospectus simplifié définitif de General Motors Acceptance Corporation du Canada, Limitée du 27 mars 1997, visant le placement de 899 540 000 de billets à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 3804

– **Interprovincial Pipe Line Inc.**

Réception du supplément de fixation du prix numéro 2 du 10 novembre 1997 au prospectus simplifié définitif de Interprovincial Pipe Line Inc. du 19 novembre 1996, visant le placement de débentures-billets à moyen terme.

– **Services financiers AVCO Canada Limitée**

Réception des suppléments de fixation du prix numéros 4 et 5 du 17 et 26 novembre 1997 au prospectus simplifié définitif de Services financiers AVCO Canada Limitée du 9 octobre 1996, visant le placement de billets à moyen terme série 1996.

– **TransCanada Pipelines Limited**

Réception des suppléments de fixation du prix numéros 1 et 2 du 15 et 23 juillet 1997 au prospectus simplifié définitif de TransCanada

Pipelines Limited du 16 avril 1997, visant le placement de débentures-billets à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 7884

– **TransCanada Pipelines Limited**

Réception du supplément de fixation du prix numéro 3 du 22 septembre 1997 au prospectus simplifié définitif de TransCanada Pipelines Limited du 16 avril 1997, visant le placement de débentures-billets à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 7884

– **Transalta Utilities Corporation**

Réception des suppléments de fixation du prix numéros 40 et 41 du 17 et 19 novembre 1997 au prospectus simplifié définitif de Transalta Utilities Corporation du 22 mai 1997, visant le placement de débentures garanties à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 13975

– **Transalta Utilities Corporation**

Réception des suppléments de fixation du prix numéros 42 et 43 du 2 et 15 décembre 1997 au prospectus simplifié définitif de Transalta Utilities Corporation du 27 mai 1997, visant le placement de débentures garanties à moyen terme.

Numéro de projet Sédar : 13975

7. OFFRES PUBLIQUES

7.1 Avis

7.2 Dispenses

7.3 Refus

8. COURTIERS, CONSEILLERS EN VALEURS ET LEURS REPRÉSENTANTS

8.1 Inscriptions des courtiers et des conseillers en valeurs

8.2 Inscriptions

Inscription à titre de représentant des personnes suivantes pour le compte de Fonds d'investissement Royal inc. :

- **Blain, Louise**
- **Chapdelaine, Carole**
- **Cyrenne, Julie**
- **D'Abramo, Frank**
- **D'Alonzo, Domenic**
- **Gaudreault, Carmen**
- **Lecomte, Jacinthe**
- **Lejeune, Serge**
- **Oliveri, Tony**
- **Paré, Marc-Antoine**
- **Ratelle, Jean-Marc**
- **Trevisonno, Carmela**

Inscription à titre de représentant des personnes suivantes pour le compte de Les Placements PFSL du Canada Ltée :

- **Caumartin, Louise**
- **Choinière, Jacinthe**
- **Harnish, Kevin**
- **Hudon, Gaéтан**
- **Lepan, Marie-Élisabeth**
- **Leroux, Claudette**
- **Perrier, Luc**
- **St-Amand, Marcel**
- **Torres, Jeanne**
- **Trudel, Jean-Pierre**

Inscription à titre de représentant des personnes suivantes pour le compte de Placements Scotia Inc. :

- **Caparroz, Gabriela**
- **Desjardins, Daniel**
- **Desrosiers, Lise**
- **Dubeau, Grace**
- **L'Africain, Serge**
- **Laroche, Sylvie**
- **Maillé, Manon**
- **Mickel, Mireille**
- **Murray, James**
- **Ostiguy, Nathalie**
- **Smith, Marlene Lois**

Inscription à titre de représentant des personnes suivantes pour le compte de Placements Banque Nationale inc. :

- **Asselin, Chantal**
- **Bélisle, François**
- **Bordeleau, Jean-François**
- **Boutet, Sylvie**
- **Castonguay, Johanne**
- **De Villers, Line**
- **Dubuc, Manon**
- **Filion, Nathalie**
- **Fontaine, Francine**
- **Giguère, Nathalie**
- **Girard, Chantal**
- **Hunter, Antoinette**
- **Langford, Lina**
- **Lavoie, Clermont**
- **Lavoie, Stéphane**
- **Lebel, Suzanne**
- **Mailloux, Christian**
- **Mercier, Chantal**
- **Nicoletti, Elisabeth**
- **Paul, Lucie**
- **Poissant, Céline**
- **Ratté, Isabelle**
- **Roberge, Charlotte**
- **Rocheleau, Natasha**
- **Rodrigue, Maryse**

Inscription à titre de représentant des personnes suivantes pour le compte de Les Services d'Investissement Fiducie Desjardins Inc. :

- **Arsenault, Gilbert**
- **Arsenault, Katie**
- **Aubé, Nancy**
- **Bailleux, Maurice**
- **Beaudoin, Joane**
- **Bérubé, Pauline**
- **Boivin, Nadine**
- **Bouchard, Diane**
- **Cantin, Lise**
- **Champagne, Jean-Guy**
- **Chaput, Lyne**
- **Cliche, Manon**
- **Cloutier, Simone**
- **Crépeau, Penny Lee**
- **Dallaire, Claudette**
- **Dallaire, Hélène**
- **de Beaumont, Jean-Marc**
- **de Blois, Karel**
- **Dollon, Frédéric**
- **Duchesneau, Silvie**
- **Dumas, Monique**
- **Fortin, Maryse**

- **Gagné, Ginette**
 - **Gagné, Suzanne R.**
 - **Gagnon, Chantale**
 - **Gallant, Jeannine**
 - **Geoffroy, Danielle**
 - **Giroux, Marie-Josée**
 - **Guay, Marianne**
 - **Heppell, Marie-France**
 - **Hoang, Brigitte**
 - **Jean, Carmelle**
 - **Landry, Diane**
 - **Landry, Pierrette**
 - **Laurin, Natacha**
 - **Lavertu, Guylaine**
 - **Lebel, Nadine**
 - **Leblanc, Denise**
 - **Leclerc, Alain**
 - **Leclerc, Josée**
 - **Lemire, Lise**
 - **Lévesque, Lise M.**
 - **Lévesque, Venise**
 - **Mailloux, Johanne**
 - **Marciszewski, Johanne**
 - **Marquis, Jocelyn**
 - **Millette, Annie**
 - **Montpetit, Danielle**
 - **Montpetit, Hélène**
 - **Ouimet, Brigitte**
 - **Paquet, Ghislain**
 - **Piché, Lise**
 - **Pichette, Pierre**
 - **Plouffe, Louise**
 - **Proulx, Daniel A.**
 - **Rancourt, Lyne**
 - **Richard, Johanne**
 - **Robitaille, Marielle**
 - **Roy, Angella**
 - **Roy, Manon**
 - **St-Jacques, Margaret**
 - **St-Pierre, Lauréanne**
 - **St-Pierre, Nancy**
 - **Thibodeau, Gaétan**
 - **Trachy, Isabelle**
 - **Tremblay, Caroline**
 - **Trottier, Jean-Philippe**
 - **Trottier, Sylvain**
 - **Vogels, Sylvie**
 - **Wells, Jacqueline**
- Inscription à titre de représentant des personnes suivantes :
- **Aubin, Guy**
Gestion de Fonds London Limitée
 - **Beaulieu, Chantal**
Lévesque Beaubien Geoffrion Inc.
 - **Bouchard, Louise**
Placements CIBC Inc.
 - **Brassard, Suzanne**
Investissements Courvie Inc.
 - **Brulotte, Régent**
Placements Manuvie Internationale Ltée
 - **Catalani, Anita**
Valeurs Mobilières BCI Canada Inc.
 - **Charland, Paul**
Courtage Placements Sunetco Inc.
 - **Côté, René**
Services Financiers Diversifolio Ltée
 - **D'Aoust, Jean**
Aynsley La Vergne Services Financiers Inc.
 - **Dracontaidis, John**
Gestion de Capital Triglobal Inc.
 - **Dubuc, Sylvie**
Placements CIBC Inc.
 - **Elbaz, Patrick Samuel**
Consultants C.S.T. Inc.
 - **Evanelista, Antonio Tony**
Négociateur autonome
 - **Freed, Jean Leslie**
Services en Placements Peak Inc.
 - **Geoffrion, Pierre**
Consultants en Bourses d'Amérique du Nord Ltée
 - **Gignac, Michel**
Investissements Courvie Inc.
 - **Goudreau, Maryse**
Mutuelle Investco Inc.
 - **Goulet, Pierre Sébastien**
Placements Scotia Inc.
 - **Jecki, Chantal**
Lévesque Beaubien Geoffrion Inc.
 - **Lackey, David**
Services Investors Limitée (Les)
 - **Lalande, Patrick**
Courtage Placements Sunetco Inc.
 - **Landry-Séguin, Mathieu**
Placements PFSL du Canada Ltée (Les)
 - **Latulippe, Réal**
Investissements Courvie Inc.
 - **Lauzon, Annie Marie-Josée**
Lévesque Beaubien Geoffrion Inc.

- **Legendre, Normand**
Courtage Placements Sunetco Inc.
- **Lemieux, Denis**
Investissements Courvie Inc.
- **Mercier, Rita**
Consultants C.S.T. Inc.
- **Medeiros, Alvaro**
Placements La Laurentienne (Services Financiers) Inc.
- **Melwani, José**
Services Financiers Diversifolio Ltée
- **O'Brien, Brenda**
Services Financiers D D Humes Inc.
- **Odjick, Norman**
Mutuelle Investco Inc.
- **Paradis, Marcel**
Corporation Financière LaSalle Inc.
- **Pelle, Dominique**
Investissements Courvie Inc.
- **Perreault, François**
Mutuelle Investco Inc.
- **Picanco, Luciana**
Société de Gestion de Placements Banque de Montréal Limitée
- **Prud'Homme, Jacques A.**
Placements La Laurentienne (Services Financiers) Inc.
- **Romano, Nicola**
Valeurs Mobilières BCI Canada Inc.
- **Roy, André**
Fonds de Placement SFBN Inc.
- **Saucier, René-Jacques**
Investissements B.B.A. Inc.
- **Sincennes, Manik**
Lévesque Beaubien Geoffrion Inc.
- **Steinberg, Bryan**
Services d'Investissement Banque de Montréal Limitée
- **Thu-Ton, Marc**
Placements Lunor Inc.
- **Tinkler, Eric**
Fonds de Placements Standard Life Limitée
- **Turgeon, André**
Investissements Courvie Inc.

de famille madame France Larouche inscrite pour le compte de Les Services d'Investissement Fiducie Desjardins Inc., aurait dû se lire madame France Laroche.

8.3 Inscriptions conditionnelles

8.4 Agréments

Agrément à titre de dirigeant des personnes suivantes :

- **Beauchamp, Raymond**
Fiducie Desjardins Inc.
- **Burt, Tye Winston**
Deutsche Morgan Grenfell Canada Limitée
- **Campeau, Louis**
Merrill Lynch Canada Inc.
- **Clément, Gilles**
Fiducie Desjardins Inc.
- **Duggins, Robert Eldon**
M.K. Wong & Associates Ltd.
- **Duggins, Robert Eldon**
Société de Valeurs Mobilières Banque Hongkong Inc.
- **Fournier, Gregory John Kennedy**
Merrill Lynch Canada Inc.
- **Lemire, André**
Valeurs Mobilières Marleau, Lemire Inc.
- **Nowicki, Tomasz Juliusz Antoni**
Placements T.A.L. Ltée (Les)
- **Parent, Raymond**
Whalen, Béliveau & Associés Inc.
- **Rainville, Robert**
RBC Dominion Valeurs Mobilières Inc.
- **Rivard, Line Marie Madeleine**
Nesbitt Burns Ltée
- **Rudichuk, Daryl William**
Société de valeurs First Marathon Limitée
- **St. John Hine, Anthony**
Société de valeurs First Marathon Limitée
- **Vieira, William P.**
Gestion de Capital Knight, Bain, Seath & Holbrook

ERRATUM : Une erreur s'est glissée dans le Bulletin du 1998-02-13, Vol. XXIX, n° 5. Le nom

- **Wing, Dennis Roy**
Investissement Conseil Marquest

8.5 Reprises d'activités

Reprise d'activités à titre de représentant des personnes suivantes :

- **Bélanger, Chantal**
Valeurs Mobilières Courvie Inc.
- **Couture, Guylaine**
Valeurs Mobilières Courvie Inc.
- **Duguay, Réjean**
Valeurs Mobilières Courvie Inc.
- **Duquette, Claude-André**
Société de Gestion de Placements
Banque de Montréal Limitée
- **Hamel, Suzanne**
Services d'Investissement Fiducie
Desjardins Inc. (Les)
- **Lam, Janet Li-Wan-Yan**
Services Financiers Tandem Inc.
- **Létourneau, Michel**
Services d'Investissement Fiducie
Desjardins Inc. (Les)
- **Nowicki, Tomasz Juliusz Antoni**
Placements T.A.L. Ltée (Les)
- **Tessier, Pauline Desjardins**
Placements La Laurentienne (Services
Financiers) Inc

8.6 Interruptions d'activités

Interruption d'activités à titre de représentant des personnes suivantes pour le compte de Placements CIBC Inc., vu la cessation de cette activité :

- **Béland, Alain**
- **Bérubé, Nicole**
- **Boulanger, Marie-Claude**
- **Daoust, Marie-Josée**
- **Farbotko, Carole**
- **Girard, Jean-Denis**
- **Grégoire, Liliane**
- **Jacob, Marie-Claude**
- **Tardif, Martin**
- **Yasmine, Cynthia**

Interruption d'activités à titre de représentant des personnes suivantes, vu la cessation de cette activité :

- **Abbatiello, Yves**
Placements PFSL du Canada Ltée (Les)
- **Beaudet, Yves**
Actions en Direct Banque Royal Inc.
- **Bessette, Jacynthe**
Fonds de Placement SFBN Inc.
- **Boucher, Alice**
Services d'Investissement Fiducie
Desjardins Inc. (Les)
- **Charron, Marie-Claude**
Services Investisseurs CIBC Inc.
- **Deslauriers, Sophie**
Services Investors Limitée (Les)
- **Dimakis, Nick**
Service de Placements Banque
Laurentienne Inc.
- **Dubé, Jacques**
Valeurs Mobilières Dubeau Ltée
- **Durso, Joseph**
Services Investors Limitée (Les)
- **Doré, André**
Mutuelle Investco Inc.
- **Eimery-Loyer, Chantal**
Courtage Placements Sunetco Inc.
- **Eldridge, Glen F.**
Courtage F.M.D. Inc.
- **Gaspard, Gaspard**
Consultants en Bourses d'Amérique du
Nord Ltée
- **Giroux, René**
Services Investors Limitée (Les)
- **Lam, Janet Li-Wan-Yan**
Placements PFSL du Canada Ltée (Les)
- **Lebrun, Danielle**
Société de Valeurs Mobilières Banque
Hongkong Inc.
- **Lessard, Diane**
Fonds de Placement SFBN Inc.
- **Létourneau, Nicole**
Consultants en Bourses d'Amérique du
Nord Ltée
- **Lévesque, Robert**
Valeurs Mobilières Dubeau Ltée
- **Mercère, Jean-Pierre**
Mutuelle Investco Inc.
- **Monteferrante, Domenic**
Bimcor Inc.

- **Namour, Nawab**
Consultants en Bourses d'Amérique du Nord Ltée
- **Paré, Richard**
Services de Placements Banque Laurentienne Inc.
- **Parent, Josée**
Placements CIBC Inc.
- **Raymond, Sylvain**
Services de Placements Banque Laurentienne Inc.
- **Théoret, Bernard**
MCA Valeurs Mobilières Inc.
- **Tsakaloyannis, Catherine**
Gestion de Placements TD Inc.

8.7 Radiations

Radiation de l'inscription à titre de représentant des personnes suivantes pour le compte de Consultants en Bourses d'Amérique du Nord Limitée, vu la cessation de cette activité :

- **Bastien, Claire**
- **Bélanger, Langis**
- **Cheung, Eva**
- **Di Cintio, Valérie Isabelle**
- **Dufour, Marielle**
- **Guay, Stéphane R.**
- **Kiran, Inder**
- **Lemay, Peggy**
- **Lévesque, Yoland**
- **Loranger, Micheline**
- **Margossian, Marie**
- **Nadon, Richard**
- **Plante, Cécile Andrée**
- **Samson, Marthe**
- **Santerre, Denyse**
- **Sunderalingam, Sakthinesan**

Radiation de l'inscription à titre de représentant des personnes suivantes pour le compte de Les Services Investors Limitée, vu la cessation de cette activité :

- **Breton, Nicole**
- **Kounine, Lina**
- **Kurlender, Larry**
- **Leduc, Hélène**
- **Nassan, Magda**
- **Robinson, Grant**

Radiation de l'inscription à titre de représentant des personnes suivantes pour le compte de Société de Gestion de Placements Banque de

Montréal Limitée, vu la cessation de cette activité :

- **Brossard, Miranda M.**
- **Gardner, Jocelyne**
- **Halarides, Calli**
- **Jarry, Bruno**
- **Lemire, Jean-Pierre**
- **Mackay, Frances Miriam**
- **Roy, Pierre**

Radiation de l'inscription à titre de représentant des personnes suivantes, vu la cessation de cette activité :

- **Arsenault, Claudette**
Investissements Courvie Inc.
- **Beaulieu, Jocelyne**
Fonds d'investissement Royal inc.
- **Beauvais, Rachel**
Services de Placements Banque Laurentienne Inc.
- **Brazeau, Linda**
Placements CIBC Inc.
- **Brescan, Mihaela**
Gestion de Placements TD Inc.
- **Brière, Chantal**
Services d'Investissement Fiducie Desjardins Inc. (Les)
- **Chaput, Denis**
Réflexion Capital Inc.
- **Charrette, René**
Gestion de Fonds London Limitée
- **Coutu, Chantal**
Placements CIBC Inc.
- **Desjardins, Sylvie**
Unicour Inc.
- **Duchesne, Madeleine**
Services d'Investissement Fiducie Desjardins (Les)
- **Forget, Johanne**
Mutuelle Investco Inc.
- **Gagné, Reynald**
Gestion de Placements TD Inc.
- **Gaudreault, Murielle**
Gestion de Placements TD Inc.
- **Hang, Audrey Ng Kwai**
Gestion de Placements TD Inc.
- **Henderson Jones, Herman**
Placements PFSL du Canada Limitée (Les)

- **Kidd, Dennis**
Fonds d'investissement Royal inc.
- **Labonté Coutu, Mariette**
Services d'Investissement Fiducie
Desjardins Inc. (Les)
- **Leduc, Lorraine**
Placements PFSL du Canada Limitée
(Les)
- **Neverly, Zsolt**
Placements CIBC Inc.
- **Noël, Albert**
Unicour Inc.
- **Phaneuf Renaud, Nicole**
Courtage Réduit Scotia Inc.
- **Plante, Georges**
Service de Placements Banque
Laurentienne Inc.
- **Plante, Onil**
Mutuelle Investco Inc.
- **Racine, Lucie**
Fiducie Desjardins Inc.
- **Robinson, Gary Keith**
Services Investisseurs CIBC Inc.
- **Radzichowsky, Bohdan**
Placements Scotia Inc.
- **Rodrigues Da Silva, Paulo José**
Gestion de Placements TD Inc.
- **Richard, Daniel**
Service de Placements Banque
Laurentienne Inc.
- **Robert, Roger**
Réflexion Capital Inc.
- **Therrien, Robert**
Services en Placements Peak Inc.
- **Tessier, Geneviève**
Fonds de Placement SFBN Inc.

- **Leiter, Murray Jack**
Conseillers en Placements T.E.
- **Lévesque, Robert**
Valeurs Mobilières Dubeau Ltée
- **Monette, André**
Placements T.A.L. Ltée (Les)

8.9 Dispenses

- Nesbitt Burns Inc.

Dispense de l'application des articles 236.1 et 237.1 du Règlement sur les valeurs mobilières, dans le cadre du placement d'environ 2,6 millions d'actions ordinaires, au prix de 35,25 \$ l'action de Radiocommunication BCE Mobile Inc. puisque le courtier satisfait aux critères qui ont été énoncés dans l'avis de la Commission sur les conflits d'intérêts qui a été publié le 13 décembre 1996 (Bulletin C.V.M.Q. 1996-12-13, Vol. XXVII, n° 50, p. 1-2).

Dispense de l'obligation prévue à l'article 204 du Règlement concernant le lieu de résidence.

- **Goulet, Pierre Sébastien**
- **Lackey, David**
- **Picanco, Luciana**
- **Smith, Marlene Lois**

Ces personnes sont dispensées de résider au Québec aux conditions suivantes :

- elles résident près de la frontière;
- elles sont inscrites à titre de représentant d'un courtier en valeurs inscrit auprès des Commissions de valeurs mobilières du Québec et de l'Ontario.

8.10 Exercice d'une autre activité

Les personnes suivantes sont autorisées par le courtier Placements La Laurentienne (Services Financiers) Inc. à exercer l'activité de planification financière :

8.8 Cessations de fonctions

Cessation de fonctions à titre de dirigeant des personnes suivantes :

- **Michael, Evans**
Montrusco & Associés Inc.
- **Gosselin, Micheline**
Placements T.A.L. Ltée (Les)
- **Keegan, John Michael**
Nesbitt Burns Inc.

- Charlebois, Gaétan
- Coulombe, Paul-H.
- Giguère, Charles-Étienne
- Janelle, Dominique
- Laganière, Jean-Louis
- Landry, Michel
- Lavallée, Francine
- Marcotte, André
- Paré, Christian
- Sauvé, Richard

Les personnes suivantes sont autorisées par le courtier à exercer l'activité de planification financière :

- **Arbic, J. Bryan**
Planifications Plus Marcel Vachon Inc.
(Les)
- **Bélanger, Robert**
Planifications Plus Marcel Vachon Inc.
(Les)
- **Bernier, Mario**
Planifications Plus Marcel Vachon Inc.
(Les)
- **Boutin, Réginald**
Planifications Plus Marcel Vachon Inc.
(Les)
- **Gagnon, Daniel**
Services d'Investissement Fiducie
Desjardins Inc. (Les)
- **Lévesque Francis**
Planifications Plus Marcel Vachon Inc.
(Les)

8.11 Refus

8.12 Divers

9. INFORMATION SUR VALEURS EN CIRCULATION

9.1 Actions déposées entre les mains d'un tiers

- **Alphanet Télécom Inc.**

Consentement à l'aliénation de 800 000 actions ordinaires.

par :

Alastair T. Gordon,
Michael H-Reichmann,
Marilyn E. Gordon et
Wendi S. Flaster

en faveur de :

Caisse de dépôt et de placement
du Québec, Banque de Honk
Kong du Canada, Fonds
d'actions canadiennes TD Ligne
Verte (Torbay att. Banque TD) et
Scor Canadian Re-Insurance
Company (CIBC)

9.2 Dispenses

9.3 Refus

9.4 Révocations de l'état d'émetteur assujetti

- **Dominion Textile Inc.**

Révocation de l'état d'émetteur assujetti.

- **Solid State Geophysical Inc.**

Révocation de l'état d'émetteur assujetti.

**ANNEXES -
AUTRES INFORMATIONS**

A. Dépôt de documents d'information

B. Déclarations d'initiés

C. Liste des sociétés dont les titres acquis sur le marché secondaire sont admissibles pour fins de couverture seulement dans le cadre du régime d'épargne-actions du Québec

pour la période du
7 mars 1998 au 14 mars 1998

Note : La présente liste est valide du 7 mars 1998 au 14 mars 1998

Dénomination	Mode de placement	Date du placement	Titres	Taux de déduction %	Date maximale d'admissibilité
ABL Canada Inc.	Prospectus	95-12-15	Act. ord.	100	98-12-31
Alimentation Couche-Tard Inc.	Prospectus	95-06-08	Act. subalt.	100	98-12-31
A.L. Van Houtte Ltée	Notice d'offre	95-11-10	Act. subalt.	100	98-12-31
Autostock Inc.	Notice d'offre	95-11-27	Act. ord.	100	98-12-31
Axcan Pharma Inc.	Prospectus	95-12-15	Act. ord.	100	98-12-31
Behaviour Communications Inc.	Prospectus	97-12-18	Act. subalt. « B »	100	2000-12-31
Bestar Inc.	Notice d'offre	95-03-20	Act. ord.	100	98-12-31
Boutiques San Francisco Inc. (Les)	Dispense	95-12-08	Act. subalt. « B »	100	98-12-31
Compagnie Circo Craft Inc.	Notice d'offre	95-05-31	Act. ord.	100	98-12-31
Coreco Inc.	Prospectus	96-05-24	Act. ord.	100	99-12-31
Corporation Haemacure	Prospectus	96-06-13	Act. ord.	100	99-12-31
Entreprises Microtec Inc. (Les)	Prospectus	96-12-12	Act. subalt.	100	99-12-31
Good Fellow Inc.	Notice d'offre	97-01-01	Act. ord.	100	2000-12-31
Groupe Coscient Inc. (Le)	Prospectus	96-12-05	Act. subalt. cat. B	100	99-12-05
Groupe Film Telescene Inc. (Le)	Prospectus	97-06-20	Act. subalt. cat. B	100	2000-12-31
Groupe LG Technologies Inc.	Prospectus	96-06-04	Act. ord.	100	99-12-31
Héroux Inc.	Notice d'offre	95-12-11	Act. ord.	100	98-12-31
Industries Lassonde Inc.	Notice d'offre	95-03-24	Act. subalt. « A »	100	98-12-31
Industries Spectra Premium Inc. (Les)	Prospectus	97-12-01	Act. subalt.	100	2000-12-31
Investissements Maxima Inc.	Prospectus	95-12-28	Act. ord.	100	98-12-31
IPL Inc.	Prospectus	97-04-09	Act. ord.	100	2000-12-31
Labopharm Inc.	Prospectus	96-06-13	Act. ord.	100	99-12-31
Laboratoires Aeterna Inc. (Les)	Prospectus	95-12-04	Act. subalt.	100	98-12-31
Logistec Corporation	Dispense	96-07-23	Act. subalt.	100	99-12-31
Maax Inc.	Dispense	95-06-27	Act. ord.	100	98-12-31
Memotec Communication Inc.	Notice d'offre	96-08-15	Act. ord.	100	99-12-31
Micro Tempus Inc.	Notice d'offre	96-10-02	Act. ord.	100	99-12-31
Mines McWatters Inc.	Prospectus	97-08-28	Act. ord.	100	2000-12-31
Mines Richmond Inc.	Notice d'offre	95-07-10	Act. ord.	100	98-12-31
Mitec Télécom Inc.	Prospectus	96-06-27	Act. ord.	100	99-12-31
Phoenix internationale Sciences de la vie Inc.	Prospectus	96-05-06	Act. ord.	100	99-12-31
Ressources MSV Inc.	Dispense	95-12-06	Act. ord.	100	98-12-31
Rocktest Ltée	Dispense	96-12-09	Act. ord.	100	99-12-31
Royal Aviation Inc.	Dispense	95-11-27	Act. ord.	100	98-12-31
Saturn (Solutions) Inc.	Prospectus	96-02-23	Act. ord.	100	99-12-31
Sico Inc.	Notice d'offre	95-11-13	Act. ord.	100	98-12-31
Shermag Inc.	Prospectus	97-10-10	Act. ord.	100	2000-12-31
Société minière Mazarin Inc.	Dispense	95-11-23	Act. ord.	100	98-12-31
Sodarcam Inc.	Notice d'offre	95-11-22	Act. subalt. « A »	100	98-12-31

Commission des valeurs mobilières du Québec

1998-02-27 Vol. XXIX n° 7

Dénomination	Mode de placement	Date du placement	Titres	Taux de déduction %	Date maximale d'admissibilité
Systèmes de sécurité Unican Ltée (Les)	Prospectus	96-03-22	Act. subalt. cat. B	100	99-12-31
Technilab Pharma Inc.	Prospectus	97-04-10	Act. ord.	100	2000-12-31
Télémedia Inc.	Notice d'offre	96-01-01	Act. subalt. « A »	100	99-12-31
Theratechnologies Inc.	Prospectus	96-07-03	Act. subalt. cat. B	100	99-12-31
Unibroue Inc.	Prospectus	97-05-15	Act. subalt.	100	2000-12-31
Uni-Sélect Inc.	Dispense	97-04-01	Act. ord.	100	2000-12-31
Uniforêt Inc.	Prospectus	95-06-27	Act. subalt. « A »	100	98-12-31

D. Systèmes électroniques de transactions - Sommaire des mémoires

Le 5 septembre 1997, la Commission des valeurs mobilières du Québec publiait un avis d'audience publique et de consultation concernant les systèmes électroniques de transactions (SET) qui ne relèvent pas d'un organisme d'autoréglementation (SET privés) et la fragmentation du marché. L'avis mentionnait que la Commission désirait obtenir des observations des parties intéressées (incluant les bourses, les SET, les courtiers et les investisseurs), en vue de tenir une audience publique et de développer des propositions de nouvelle réglementation à cet égard.

La Commission a reçu un total de 12 mémoires, de la part de courtiers, d'investisseurs institutionnels, d'organisations gérant des SET privés, de bourses et d'une firme d'avocats.

Liste des auteurs des mémoires reçus

CIBC Wood Gundy Valeurs Mobilières Inc.	10 octobre 1997
Association Canadienne des Gestionnaires de Fonds de Retraite - M. Keith A. Douglas	15 octobre 1997
McDermid St. Lawrence Securities Ltd. - M. Peter A. Erglis	14 octobre 1997
Tupper Jonsson & Yeadon - M. Carl R. Jonsson	8 octobre 1997
Groupe Investor Inc. - Mme Victoria M. Scott	16 octobre 1997
Bloomberg Tradebook LLC - M. Bruce Garland	31 octobre 1997
Porthmeor Securities Inc. - M. Paul K. Bates	19 octobre 1997
The Toronto Stock Exchange	17 octobre 1997
The Vancouver Stock Exchange	14 octobre 1997
Versus Technologies - M. Douglas E. Steiner	15 octobre 1997
Instinet Corporation - M. Charles R. Wood	17 novembre 1997
La Bourse de Montréal - M ^e Gérald Lacoste	5 janvier 1998

De ces personnes, seule l'Association Canadienne des Gestionnaires de Fonds de Retraite (ACGFR) a spécifiquement mentionné son intérêt à faire une présentation à l'audience publique. Cependant, McDermid St. Lawrence Securities Inc., The Toronto Stock Exchange, Versus Technologies Inc. et Instinet Corporation ont indiqué leur intérêt à participer à toute discussion ultérieure sur les questions qui concernent les SET.

COMMENTAIRES GÉNÉRAUX

Les observations suivantes ne répondent pas directement aux questions mentionnées dans l'avis d'audience publique du 5 septembre 1997 et sont plutôt relatives au marché et à son encadrement.

- Pour la protection des petits épargnants, les Commissions devraient sérieusement considérer maintenir la vigueur des marchés aux enchères continues.
- Les Commissions ne devraient pas considérer les questions relatives à la fragmentation des marchés isolément, mais doivent d'abord articuler un régime réglementaire qui tienne compte des questions primordiales en un tout intégré, d'une manière qui profite aux investisseurs et soutienne des marchés de capitaux canadiens vigoureux. Ce faisant, les Commissions doivent garder en mémoire les principes de réglementation établis par la législation en valeurs mobilières qui sont d'assurer la protection des épargnants contre les pratiques déloyales, abusives et frauduleuses, de favoriser le fonctionnement équitable et efficace des marchés de capitaux et la confiance des épargnants dans ces marchés.
- Toute préoccupation réglementaire concernant la fragmentation du marché et la transparence ne devrait pas se concentrer sur les SET seulement. Sans changements importants aux

règles de transaction des bourses, toute réglementation introduite quant à l'activité des SET ne diminuera pas le fait que les marchés canadiens sont fragmentés et non transparents.

- Les règles applicables aux SET devraient également s'appliquer au secteur de négociation institutionnel (*upstairs*), y compris les services ou systèmes internes des courtiers permettant de gérer et d'apparier des ordres « hors bourse ». Cela est requis pour assurer que le système de réglementation opère comme un tout cohérent, consistant et rationnel.

A. LA NATURE, LES CAUSES ET L'IMPLICATION DE LA CONSOLIDATION/ FRAGMENTATION DU MARCHÉ SUR LA QUALITÉ DU MARCHÉ

1. Les causes de la fragmentation

Plusieurs observateurs ont émis des opinions sur les sortes de fragmentation du marché et ses causes. Ils ont identifié les sortes de fragmentation suivantes :

- la dispersion des intentions d'achat et de vente entre diverses bourses concurrentes par suite de l'inter-cotation des titres;
- le marché institutionnel (*upstairs*), soit la dispersion des intentions d'achat et de vente dans les systèmes internes de transaction des courtiers;
- les bassins concurrentiels de liquidité prenant la forme de SET privés.

Les marchés étrangers

L'auteur d'un mémoire a attribué la dispersion des intentions d'achat et de vente entre les bourses concurrentes à la dépendance historique canadienne sur les flux de capitaux étrangers qui mène naturellement au développement de marchés secondaires étrangers de capitaux. Il soumet que ce genre de fragmentation est probablement la moins problématique puisqu'elle émane de forces naturelles du marché. Un second observateur est d'avis que les systèmes anonymes d'accès électronique attireront les capitaux vers les pays et les bourses qui accordent un accès direct ou par l'intermédiaire de réseaux électroniques garantis, commandités par des courtiers, parce que les gestionnaires de portefeuilles peuvent ainsi réduire le coût de leurs transactions.

L'auteur d'un autre mémoire a noté qu'un marché ne devrait être considéré comme fragmenté que lorsque des barrières, réelles ou artificielles, l'empêchent d'offrir une performance maximale en termes de liquidité et d'établissement des prix. En l'absence de barrières artificielles, un marché n'est pas nécessairement fragmenté du simple fait qu'il n'est pas centralisé en un endroit. Ne sont synonymes de fragmentation ni l'existence de plusieurs accès au marché, ni la concurrence entre les fournisseurs de services de marché, pour autant que l'accès à ces fournisseurs ne soit pas restreinte et qu'une information consolidée soit disponible.

Le marché institutionnel (*upstairs*)

Un observateur a soumis que le marché institutionnel s'est développé principalement à cause de deux facteurs simultanés, soit la libéralisation de la règle intermédiaire / contrepartiste de même que la grande concentration de l'industrie du courtage par la fusion des firmes ou leur acquisition par d'autres institutions financières. L'auteur d'un autre mémoire a noté que les règles des bourses ont accommodé le marché institutionnel. Il a toutefois attribué l'évolution de ce marché à plusieurs autres facteurs tels que le développement des systèmes de gestion des ordres qui facilite leur appariement interne par les courtiers, l'institutionnalisation du marché et la structure des frais boursiers qui permet aux transactions institutionnelles d'être moins coûteuses lorsque négociées à l'extérieur du livre boursier d'ordres.

2. L'impact de la fragmentation

Le marché de détail

L'auteur d'un mémoire a noté que la fragmentation du marché peut influencer sur les petits investisseurs de diverses manières, dont certaines peuvent leur être bénéfiques. Il peut notamment être bénéfique de donner un choix de marchés et de monnaies pour réaliser des transactions sur un titre ou de rehausser le niveau de liquidité sur une valeur donnée. Cette personne observe qu'alors que de multiples marchés peuvent résulter en une liquidité supérieure sur un titre donné, la non intégration des mécanismes

d'établissement des prix peut empêcher un investisseur de déterminer le meilleur marché pour ce titre à un moment précis et ne pas permettre d'atteindre la meilleure exécution.

Elle a également soumis que l'internalisation du flux d'ordres au détail prive le petit investisseur d'une plus grande opportunité d'être protégé par les priorités de prix et de temps sans qu'il ne bénéficie en contrepartie de la confidentialité et de l'anonymat. Elle note finalement qu'il serait avantageux pour les petits investisseurs que tous les ordres au détail inférieurs à une certaine taille reçus par un courtier soient obligatoirement acheminés au meilleur marché et non accumulés pour exécution à l'interne.

L'établissement du prix et la viabilité du livre d'ordres

Un observateur a noté que l'internalisation des ordres avait un effet significatif de réduction de la liquidité visible sur la place centrale de marché, ce qui compromettrait l'établissement rapide des prix.

Une personne mentionne que la fragmentation des marchés a plusieurs implications, entre autres qu'avec le nombre croissant de bassins distincts de liquidité, il existe un potentiel pour que leur réglementation ne soit pas constante.

L'auteur d'un mémoire a soumis que les règles boursières portant sur le non déplacement des transactions par compensation et sur la priorité proportionnelle découragent la mise au livre boursier d'ordres à cours limité. Il a fait deux suggestions pour stimuler le placement d'ordres à cours limité. La première est de modifier les règles de transactions par compensation pour exiger que ces opérations améliorent le meilleur prix pour éviter d'être déplacées par les ordres déjà dans le livre. La seconde est d'opérer le livre boursier sur une base de stricte priorité de prix et de temps et d'éliminer la règle de priorité proportionnelle.

L'innovation et la concurrence

Plusieurs observateurs ont répondu d'une manière générale à ce sujet. L'un d'eux a mentionné que la concurrence entre les bourses permet l'innovation continue, des niveaux accrus de services, et améliore l'efficacité des marchés canadiens quant aux coûts. Cela donnerait également lieu au développement continu de divers types de marchés, tels que les marchés de courtiers et de spécialistes, les marchés d'enchères continues par des intermédiaires, et des marchés à la criée (*call markets*). Si chacun de ces types de marchés comportent des inconvénients, leur développement demeure souhaitable puisque chacun offre à l'investisseur divers types de services.

Une autre personne mentionne qu'à défaut de recentrer l'action réglementaire vers la concurrence et l'innovation, une fragmentation grandissante et une réduction du rôle des bourses canadiennes est inévitable. Les marchés fragmentés tendent à profiter aux intermédiaires alors que les marchés centralisés profitent plutôt aux investisseurs et aux émetteurs. Les organismes de réglementation devraient se préoccuper des intérêts de ces derniers; les forces du marché détermineront les premiers.

L'auteur d'un troisième mémoire note que les systèmes alternatifs de transactions représentent une occasion d'ajouter aux possibilités du marché canadien, pour autant que toutes ses composantes évoluent à l'intérieur d'un encadrement réglementaire cohérent équitable pour tous, qui offre un libre accès au marché et où l'innovation et la réduction des prix profitent d'une concurrence réelle.

B. LES SET PRIVÉS, LEUR EFFET SUR LA FRAGMENTATION, LA RECONSOLIDATION DES MARCHÉS ET AUTRES ÉLÉMENTS RELATIFS AUX SET PRIVÉS

1. Les SET privés et les devises

Plus d'une devise

L'auteur d'un mémoire mentionne que les Commissions devraient se préoccuper de maximiser la liquidité fournie par les bourses canadiennes sans considérer la devise et que les titres canadiens cotés en dollars américains par un SET privé ou une bourse traditionnelle au Canada pourraient attirer, par cette cotation, un flux d'ordres provenant des États-Unis. S'il a indiqué que la cotation de titres canadiens en dollars canadiens et américains pouvait affecter défavorablement la liquidité visible de ces titres sur les bourses canadiennes, il a conclu que les bénéfices de cette double cotation étaient supérieurs aux coûts lorsque des services de change raisonnables sont disponibles.

Une seule monnaie

Au contraire, une autre personne croit que tous les prix doivent être exprimés en une seule monnaie dans tous les systèmes de transaction. Une autre encore a exprimé des vues similaires mentionnant qu'un même titre dans un même pays devrait être coté dans une monnaie unique pour éviter les effets résultant de la fragmentation et de la perte de liquidité. Le client ne devrait pas devoir se préoccuper des questions de change ou de taux et d'écart de conversion des divers courtiers pour lui permettre d'établir le prix véritable. Des commentaires mentionnaient également que les titres canadiens cotés devraient apparaître sur les SET dans la même monnaie que celle utilisée par les bourses concernées.

Une approche uniforme

Un observateur n'a pas exprimé de vue précise sur la question des devises, mais a émis l'opinion que les exigences concernant la monnaie utilisée aux fins de diffusion des offres d'achat et de vente et des rapports sur les transactions devraient être uniformes pour tous les courtiers et les autres personnes, incluant les bourses, qui offrent des services d'appariement « hors bourse » au Canada.

2. Les SET privés et l'établissement des prix

L'intégration avec les bourses

Un observateur a mentionné que les SET devraient être des conduits vers les bourses sur lesquelles un titre est coté de manière à assurer l'établissement du prix et le respect des priorités des ordres.

Un traitement similaire au marché institutionnel - Requérir la divulgation

L'auteur d'un mémoire croit que les intermédiaires devraient être tenus de divulguer pleinement et précisément tous les ordres, à moins d'instruction contraire du client. Un autre mentionne que les paramètres d'appariement du prix sur les systèmes hors bourse devraient être réglementés de manière à respecter les règles de transactions par compensation pour assurer la priorité de prix à tous les participants au marché, ce qui nécessite la divulgation de l'ordre au meilleur prix sur tout SET privé.

Il a été noté qu'à moins d'assujettir le marché institutionnel traditionnel aux mêmes règles, une approche réglementaire qui requiert la pleine divulgation du flux d'ordres sur les SET privés annulerait leur raison d'être du point de vue de l'investisseur institutionnel. Si l'anonymat et la confidentialité des ordres n'est pas maintenue, l'utilité des SET privés et du marché institutionnel traditionnel est détruite.

L'anonymat et la non divulgation sur les bourses

Deux observateurs ont soumis que les transactions par l'intermédiaire des SET privés devraient être régies de la même façon que le marché institutionnel (*upstairs*), qui permet au courtier d'afficher des blocs transigés par compensation tout en maintenant l'anonymat et la confidentialité des ordres du client.

Un observateur croit que le marché institutionnel peut être approprié à la négociation de gros ordres. Toutefois il mentionne que ce marché ne devrait pas être utilisé pour éviter le déplacement par les ordres sur le marché central, et que les ordres de clients ne devraient pas être accumulés et appariés sur le marché institutionnel pour éviter les frais des transactions boursières parce que le prix peut « s'éloigner » du client dans l'intervalle.

L'auteur d'un autre mémoire soumet que les offres d'achat et de vente sur les SET privés ne devraient pas devoir être montrés aux personnes qui n'y participent pas pour autant que les participants aux SET privés ne puissent pas transiger hors cours des offres d'achat et de vente supérieures sur le marché consolidé. Une opinion semblable est prise par un autre observateur qui soutient que si l'on doit préserver le marché institutionnel, c'est le client qui devrait décider si la cotation pour un bloc de titres devrait être rendue publique.

L'opinion a aussi été exprimée que les systèmes boursiers peuvent rapidement et avec justesse être adaptés aux besoins des investisseurs en termes d'anonymat et de non divulgation de l'identité du courtier et de la taille de l'ordre. On a cependant questionné le besoin de telles modifications puisque, du point de vue de l'intérêt public, il y a très peu de circonstances qui justifient la non divulgation.

Un observateur mentionne que la qualité du marché quant aux entreprises spéculatives serait très affectée si le marché réel et sa profondeur ne sont pas consolidés et immédiatement divulgués. À son

avis, l'intérêt public ne serait pas servi si les meilleures offres et demandes sur un titre liquide ne pouvaient être évaluées précisément par les investisseurs.

Une autre personne est de la même opinion, indiquant que devrait être rapportée en temps réel toute l'information pré-transaction et post-transaction par tous les systèmes de transaction en concurrence. Un autre commentateur mentionne que les SET privés devraient être requis d'afficher en temps opportun toute information sur les transactions pour assurer sa disponibilité à tous les participants au marché. Il n'a toutefois pas précisé s'il visait autant l'information pré-transaction que post-transaction.

3. Les SET privés et la consolidation des marchés fragmentés

L'intégration des activités transactionnelles avec les bourses

Trois observateurs sont d'avis que les SET privés devraient pouvoir opérer au Canada dans la mesure où ils deviennent membres d'une bourse canadienne reconnue et que leur activité transactionnelle soit intégrée et sujette aux règles de cette bourse. Un observateur a noté que cela résulterait en une fragmentation minimale et assurerait l'optimisation des caractéristiques essentielles des marchés équitables et efficaces telles que la priorité de prix, l'établissement des prix, la transparence et la liquidité, tout en assurant la possibilité d'attirer un flux d'ordres accru.

Un des trois observateurs était d'opinion que l'intégration à une bourse devrait constituer une mesure temporaire et que les SET privés pourraient éventuellement opérer de façon séparée et indépendante des bourses dans la mesure où la réponse réglementaire concernant la visibilité des ordres, leur agrégation, et la surveillance du marché est appropriée. Une deuxième personne a mentionné qu'elle n'était pas en mesure de déterminer si les SET privés devraient pouvoir opérer d'une manière séparée des bourses avant que ne soit précisé le régime réglementaire.

L'un des trois observateurs a en outre soumis que si les SET privés obtiennent la permission d'opérer en parallèle avec les bourses aux fins des transactions, leur activité créerait de la fragmentation additionnelle et diluerait le marché.

L'auteur d'un quatrième mémoire a soutenu que le rôle d'intérêt public d'un OAR oblige ces organismes à supporter les initiatives à technologie alternative qui bénéficient à l'investisseur. Les OAR devraient s'allier aux SET privés et ces ententes devraient être encouragées par l'établissement d'un cadre réglementaire qui assure que l'organisme et le SET sont sur un pied d'égalité. En outre l'auteur ne voit aucune raison pour laquelle un OAR ne pourrait accueillir un système alternatif de transaction à titre de membre.

L'opération indépendante

Un observateur croit que les SET privés devraient pouvoir opérer en parallèle avec les bourses et avoir l'option d'être réglementés directement par les Commissions à titre de bourses ou par un OAR à titre de courtier.

4. La nature de l'intégration des SET privés avec les bourses traditionnelles

Un fil consolidé

Plusieurs observateurs ont exprimé l'opinion qu'un fil consolidé devrait être créé au Canada et qu'il devrait être obligatoire de rapporter toute l'information sur les opérations sur ce fil. L'un d'eux mentionne que tous les rapports post-transactions devraient également être transmis sur ce fil.

On a noté que la transparence du marché et l'établissement des prix seront réduits si ces informations ne sont pas rapportées. Il convient toutefois d'insister qu'il est possible de rapporter des opérations canadiennes sur des bourses étrangères, que les transactions sur le marché institutionnel de tous les courtiers peuvent être rapportées de manière telle qu'ils sont en mesure d'éviter l'application des règles des bourses canadiennes sur les opérations par compensation, les obligations de rapport sur les transactions et les frais boursiers, ce qui cause une réduction de la transparence et un certain arbitrage réglementaire.

Les transactions par compensation

L'auteur d'un mémoire soumet qu'il serait bénéfique au petit investisseur que les ordres au détail soient immédiatement acheminés au « meilleur marché » pour un titre donné. Cela empêcherait l'internalisation

du flux d'ordres et assurerait à l'investisseur la plus grande protection des priorités de prix et de temps. Il propose que les ordres d'une taille supérieure à un seuil donné puissent être appariés sur un SET privé ou sur le marché institutionnel.

Un autre observateur proposait de relier les divers marchés pour permettre l'acheminement automatique des ordres vers le système de transaction le plus concurrentiel (dont les coûts sont les plus bas, par exemple) tout en respectant la priorité de prix entre les divers systèmes. Cet observateur ne fait pas mention de restreindre cette obligation aux ordres d'une taille donnée.

Il est également mentionné que tous les systèmes de transactions (bourses et SET) qui sont réglementés à titre de bourses ne devraient pas être en mesure de refuser l'acheminement électronique d'ordres à leur place de marché respective pour une exécution immédiate.

Un observateur indique que tout détail sur un ordre, disponible aux participants des SET privés, devrait également l'être à tous les investisseurs pour rehausser la qualité du processus d'établissement du prix. De plus tous les investisseurs, qu'ils participent à un SET privé ou non, devraient pouvoir accéder au bassin de liquidité des SET pour prévenir les opérations hors cours.

5. Les SET privés et la réglementation fonctionnelle

La participation des personnes inscrites

Les commentaires à ce sujet allaient de la suggestion d'interdire aux personnes inscrites de réaliser des opérations sur les SET privés et d'établir ou de maintenir de tels systèmes jusqu'à l'opinion de permettre la participation des membres des bourses aux SET privés dans la mesure où ils continuent à être soumis aux règles de leur OAR respectif. La première suggestion mentionnait que la prohibition obligerait les personnes inscrites à faire toutes leurs transactions sur les systèmes existants et surveillés. La seconde précisait que l'imposition de restrictions aux membres des bourses quant à leur participation aux SET privés ne ferait qu'encourager une fragmentation additionnelle au détriment du marché.

Un autre observateur classait les SET privés en deux catégories : ceux qui étaient membres des bourses traditionnelles et ceux qui deviendraient régis comme les bourses. Tous les investisseurs (petits et institutionnels) qui désirent accéder aux bourses (traditionnelles et SET régis comme bourses) ne le pourraient que par l'intermédiaire de courtiers inscrits. Transiger par leur entremise rend les courtiers responsables d'assurer le respect des règles boursières pour toute transaction. Ainsi les intérêts de tous les investisseurs sont protégés et l'intégrité du système réglementaire est maintenue.

La surveillance du marché

Deux observateurs ont soumis que la structure réglementaire actuelle et le rôle des bourses et des commissions pourraient être étendus pour couvrir les SET et que la surveillance des SET privés devrait être intégrée à celle d'autres systèmes de manière à fournir une image globale de l'activité sur les marchés. Les bourses possèdent l'infrastructure pour entreprendre, et devraient entreprendre de surveiller le marché de tous les SET privés. La surveillance par les SET de leur propre activité ne présenterait pas une vue équitable du marché et pourrait créer l'opportunité de pratiques de manipulation sur un SET donné. L'un des observateurs a également mentionné que les SET privés devraient être obligés de porter assistance à une bourse lors d'une enquête concernant des transactions. Une troisième personne était d'opinion différente quant au rôle des bourses et a soumis que la supervision et la surveillance des SET privés devraient être assurées directement par les commissions de valeurs afin de prévenir la possibilité d'une utilisation concurrentielle abusive de l'autorité réglementaire.

La capacité et l'intégrité des systèmes

L'auteur d'un mémoire a mentionné que dans la mesure où la concurrence devenait la norme, il était raisonnable de croire que les clients assumeraient eux-mêmes la responsabilité d'assurer la capacité et l'intégrité des systèmes, plutôt que de se fier sur les organismes de réglementation pour déterminer et fournir le niveau requis d'assurance. Si les organismes de réglementation limitaient leur rôle à établir des normes minimales claires quant au processus de transaction, il est raisonnable d'anticiper le développement de firmes de surveillance indépendantes, analogues aux agences d'évaluation de crédit, pour surveiller et faire rapport sur l'intégrité des systèmes de transaction.

6. SET privés et réglementation des opérations transfrontières

Le modèle de réglementation domicile \ hôte

En réponse à cette question, un observateur mentionnait que les systèmes électroniques de transactions commandités par un OAR devraient pouvoir opérer dans les juridictions canadiennes selon le modèle de réglementation domicile \ hôte pour autant que la Commission dans la juridiction concernée est satisfaite que l'autorité d'origine satisfait à certaines normes de protection de l'investisseur et d'intégrité du marché, que des ententes d'information réciproque et d'application sont en place et que les bourses d'ici ont un accès équivalent à la juridiction étrangère d'origine.

Un second observateur indique que dans la mesure où l'institution étrangère ou l'intermédiaire de marché est simplement le client d'un courtier canadien qui commande un SET privé, il n'y a pas de problème d'inscription au Canada. Le courtier commanditaire canadien peut devoir lui-même s'inscrire dans le territoire étranger. La situation est toutefois différente dans le cas d'un intermédiaire de marché étranger qui désire utiliser un SET privé au Canada pour agir à titre de courtier pour le compte d'un client canadien, puisque les restrictions visant à conserver une part des affaires canadiennes du marché des capitaux pour les courtiers canadiens s'appliqueraient. Il peut ainsi y avoir nécessité de revoir le régime d'inscription applicable pour les intermédiaires de marché étrangers.

Cette personne soumet en outre que pour ce qui est des valeurs mobilières, alors que les moyens de permettre les transactions pour des titres sur les marchés canadiens sont toujours sujets à modifications, il n'y a aucune raison pour y introduire des changements par suite de la présente initiative. Sous le régime actuel, en assumant l'adoption d'une approche intégrée de réglementation, et puisque les personnes opérant des SET privés sont des courtiers et non des marchés *per se*, les exigences de qualification des titres s'appliqueraient dans chaque province ou territoire où le SET a des activités transactionnelles.

La réciprocité

L'auteur d'un mémoire mentionne qu'un poids très important devrait être accordé aux questions de réciprocité entre les juridictions et que des concessions ne devraient pas être accordées à des concurrents étrangers à moins que les organismes canadiens de réglementation connaissent la position des juridictions étrangères concernées.

C. LE RÔLE DES COMMISSIONS

Un rôle actif pour les Commissions

Un observateur mentionne que les commissions de valeurs provinciales devraient assurer le rôle de premier organisme de réglementation pour les systèmes de transactions « hors bourse » offerts aux participants du marché dans le but d'assurer que la réglementation est neutre et n'est pas motivée par des intérêts anti concurrentiels.

Une approche de l'industrie

Une personne a suggéré que si l'intégration des SET peut être atteinte par l'adoption de règlements par les Commissions, il serait préférable de permettre à l'industrie d'élaborer des structures appropriées pour atteindre l'objectif, si elle peut y arriver à l'intérieur d'un délai raisonnable. Elle ajoutait également que les Commissions devraient établir des normes opérationnelles objectives pour les opérateurs de marchés, incluant l'exigence que toutes les offres d'achat et de vente se confrontent dans un environnement prix/temps, pour les laisser par la suite opérer comme ils le désirent sans approbation réglementaire préalable détaillée. La surveillance réglementaire devrait être consolidée par une agence nationale pour minimiser les effets nocifs de la duplication, de la concurrence régionale et de l'arbitrage réglementaire.

Cette personne commentait sur le fait que la technologie et les forces du marché, si on leur permet d'évoluer librement, vont rapidement créer une gamme de systèmes de transactions différents de ceux offerts par les marchés « traditionnels ». Il était également soumis que des règles flexibles et équitables de transactions qui sont strictement appliquées sont plus appropriées et constituent un objectif réglementaire plus réalisable qu'une réglementation « uniforme » des structures de marché. L'observateur ne voyait pas comment le mandat d'un régulateur de marché était accompli par l'imposition d'exigences d'OAR aux systèmes de transactions alternatifs.

Les services de type « bien public »

Un observateur a émis l'opinion que la présence de SET privés non intégrés ne devrait pas compromettre les services de type « bien public » fournis par les bourses et que des ententes sur le partage des coûts devraient être conclues pour prévenir l'utilisation inappropriée de ces services par les SET privés.

Une deuxième personne mentionne que dans un scénario non intégré, il ne serait pas approprié que les SET privés compensent les bourses pour leurs services de type « bien public », puisque ceux-ci fournissent également ce type de services pour lesquels ils ne seront pas compensés non plus.

**AVIS D'INTENTION DE FAIRE UNE PRÉSENTATION À L'AUDIENCE
CONCERNANT LES SET ET LA FRAGMENTATION DES MARCHÉS**

NOM DE L'ORGANISATION

NOM DU PRÉSENTATEUR

ADRESSE

TÉLÉPHONE

TÉLÉCOPIEUR

ÉQUIPEMENT AUDIOVISUEL REQUIS :

VILLE PRÉFÉRÉE DE PRÉSENTATION :

Prière de retourner au plus tard le 27 mars 1998, le formulaire complété à :

M^e Joëlle Saint-Arnault
Chef du bureau du président
Commission des valeurs mobilières du Québec
800, square Victoria, 17^e étage
C. P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopie : (514) 873-3090

**DEMANDE VISANT À ASSISTER À L'AUDIENCE SUR LES SET
ET LA FRAGMENTATION DES MARCHÉS**

NOM _____

ORGANISATION _____

ADRESSE

TÉLÉPHONE

TÉLÉCOPIEUR _____

Prière de retourner au plus tard le 27 mars 1998, le formulaire complété à :

M^e Joëlle Saint-Arnault
Chef du bureau du président
Commission des valeurs mobilières du Québec
800, square Victoria, 17^e étage
C. P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopie : (514) 873-3090