



**Notes pour
une allocution de**

**Monsieur Jean St-Gelais
Président-directeur général
de l'Autorité des marchés financiers**

prononcée à l'Université Laval

Québec

21 septembre 2006

Seul le texte prononcé fait foi.

Salutations et remerciements

Bonjour,

J'aimerais tout d'abord remercier Madame Marie-Claude Beaulieu de m'avoir invité à partager avec vous mon point de vue sur l'encadrement des marchés financiers.

J'apprécie toujours l'occasion qui m'est offerte de m'adresser à des étudiants et professeurs et surtout lorsqu'ils proviennent de l'Université Laval.

Cette université est mon *alma mater*. Je suis fier d'être un diplômé en sciences économiques de cette institution.

J'éprouve toujours un plaisir à revenir sur le campus. Que ce soit pour prendre la parole devant les étudiants, ou simplement lors des retrouvailles annuelles de l'Association des diplômés, ou encore lors de mes implications au sein du Conseil pour l'avancement de la Faculté des sciences administratives de l'Université de Laval.

Je suis ici avec vous à titre de diplômé de l'Université Laval, mais aussi à titre de président-directeur général de l'Autorité des marchés financiers.

Sujet abordé

C'est pourquoi cet après-midi je vais vous présenter le rôle de l'organisme que je dirige. Un organisme qui œuvre au sein des marchés financiers.

Comme vous le savez tous, depuis le début des années 2000, les marchés financiers à travers le monde ont vécu des scandales financiers d'une très grande ampleur. On a qu'à penser à l'affaire Enron.

Je souhaite donc m'interroger à voix haute avec vous sur les causes, les conséquences et les mesures à prendre afin de rétablir la confiance des investisseurs.

C'est pourquoi j'aborderai les sujets fondamentaux que sont la gouvernance et l'éthique.

Malgré ma profession et mes fonctions, je vais essayer de ne pas trop m'attarder sur des considérations techniques.

Le secteur financier québécois

Avant d'amorcer ma présentation, j'aurais un petit examen afin que vous puissiez mieux saisir l'environnement dans lequel l'Autorité des marchés financiers évolue.

J'ai 6 petites questions pour vous :

1. Alors, tout d'abord, savez-vous combien de personnes au Québec oeuvrent dans le domaine de la production et la distribution de produits et services financiers ?

Réponse: près de 50 000

2. Quel est le nombre d'émetteurs assujettis au Québec, c'est-à-dire une organisation qui fait appel publiquement à l'épargne ?

Réponse : environ 5 300

3. De ce nombre combien ont leur siège social au Québec ?

Réponse : 1 468, soit 28 % de l'ensemble canadien.

4. Quelle est la proportion du régime canadien de réglementation des valeurs mobilières qui est harmonisé entre les provinces ?

Réponse : 95 %

5. Et enfin, quelle a été en 2005 la valeur monétaire des produits transigés sur la Bourse de Montréal ?

Réponse : 12,4 billions \$CAN en 2005; en hausse de 43 %.

6. Savez-vous à quel rang se situe le Canada parmi les pays de l'OCDE en termes d'efficacité de sa réglementation en matière de valeurs mobilières ?

Réponse : selon une récente étude de l'OCDE, le Canada se place au deuxième rang. Soit juste après la Nouvelle-Zélande et en avant des États-Unis, de la Grande-Bretagne et du Japon.

Le secteur financier joue un rôle moteur dans le développement économique du Québec.

Le nombre d'émetteurs québécois présents à la Bourse de Toronto (TSX) est en croissance. Bon nombre de ces sociétés sont considérées comme des leaders mondiaux. On retrouve par exemple Alcan, CGI, Air Canada, Couche-Tard, Bombardier et Mega Blocks.

De son côté, la Bourse de Montréal connaît d'excellents résultats financiers et une croissance remarquable. Elle est dorénavant une plaque tournante au Canada en matière de gestion de risque financier et un participant significatif dans les marchés spécialisés à l'échelle de l'Amérique du Nord.

- Devant cet important engouement envers les produits dérivés, l'Autorité travaille actuellement sur un **projet de modernisation de la réglementation de ce secteur**. Nous voulons doter le Québec d'instruments réglementaires modernes et souples pouvant accompagner ce secteur en constante évolution, tout en tenant compte de la réalité des marchés canadiens et nord-américains.

En ce qui concerne les institutions de dépôt, nous sommes bien servis. Les six grandes banques canadiennes se sont adaptées aux façon de faire et à la réalité du Québec en donnant des pouvoirs et des créneaux propres aux dirigeants oeuvrant ici.

Sans compter le Mouvement Desjardins, une organisation qui suscite l'envie partout dans le monde et qui tient une place de premier plan dans notre vie économique.

Quant à l'industrie des assurances, cette dernière est en forte progression, ici même, dans notre capitale nationale.

C'est donc dans ce contexte de grande vitalité et de diversité que l'Autorité prend place.

Création de l'Autorité des marchés financiers

L'Autorité est entrée en activité le 1^{er} février 2004.

Elle est née du regroupement de cinq organismes :

1. Le Bureau des services financiers;
2. La Commission des valeurs mobilières du Québec;
3. L'Inspecteur général des institutions financières;
4. La Régie de l'assurance-dépôts;
5. et le Fonds d'indemnisation des services financiers.

Ainsi, les activités d'encadrement de l'Autorité couvrent tous les domaines des marchés financiers québécois, à l'exception des banques à charte fédérale. Que ce soit les valeurs mobilières, les assurances, les institutions de dépôt ou encore la distribution de produits et services financiers.

Cette modernisation a été réalisée afin de faire face aux changements profonds qui ont affecté les marchés financiers au cours des deux dernières décennies.

On n'a qu'à penser :

- au décloisonnement du secteur financier,
- à la convergence intersectorielle,

- à la globalisation des marchés,
- ainsi qu'à la création de nouveaux produits financiers.

Ces changements ont imposé inévitablement de nouveaux défis aux régulateurs.

Aujourd'hui, les différents domaines du secteur financier ne sont plus clairement distincts, et l'encadrement de la majorité des participants, manufacturiers et distributeurs d'une grande diversité de produits et services financiers, relève de plusieurs organismes.

C'est dans ce contexte que l'on a assisté au cours des dernières années, à des réformes importantes du cadre réglementaire des marchés financiers, et ce, dans de nombreux pays industrialisés.

Il appert que dans plusieurs pays, les gouvernements confient, ou sont en voie de confier la responsabilité de l'encadrement du secteur financier à un organisme unique. Par exemple, en 2000, le Royaume-Uni a choisi de procéder à l'intégration des fonctions de réglementation des marchés financiers au sein du Financial Services Authority. L'Irlande, le Japon, la Norvège, le Danemark, l'Allemagne et Singapour ont également emprunté la même voie.

Le Québec a donc lui aussi opté pour un système d'encadrement avant-gardiste en regroupant les fonctions et le personnel de cinq organismes.

Cette intégration a eu pour effet de favoriser une synergie entre toutes les forces vives qui veillaient à l'application des lois et règlements du secteur financier. De plus, par sa structure de guichet unique, l'Autorité a mis le consommateur à l'avant-scène.

Le siège social de l'Autorité est situé dans notre capitale nationale où 250 employés y travaillent. L'Autorité compte également 330 autres employés à ses bureaux de Montréal situés à la tour de la Bourse.

Fonctionnement de l'Autorité

Agissant comme mandataire de l'État depuis le 1^{er} février 2004, l'Autorité veille à l'application des lois régissant le secteur financier québécois, à l'exception des banques à charte fédérale.

Ainsi, l'Autorité réglemente la solvabilité des assureurs, des institutions de dépôt, tel que Desjardins, tout comme celle des fiducies à charte du Québec.

Elle supervise également le secteur des valeurs mobilières, de même que tous les réseaux de distribution de services financiers au Québec.

Afin de pouvoir remplir sa mission première, que constitue la protection des consommateurs, l'Autorité dispose de pouvoirs de surveillance à l'égard de l'ensemble des intervenants du secteur financier québécois. Ces pouvoirs proviennent de sa loi constitutive ainsi que des lois particulières qui régissent chacun des secteurs d'activité.

L'Autorité peut faire appel à des organismes d'autoréglementation, à qui sont délégués certains pouvoirs d'encadrement. Je pense entre autres à l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières ou encore à la Bourse de Montréal.

Notre organisme offre de l'assistance aux consommateurs incluant dans certains cas de l'indemnisation en cas de fraude.

Réglementation

L'Autorité, c'est aussi depuis sa création, un travail imposant de mise à jour réglementaire qui tient compte des nombreux changements qui se produisent dans le secteur financier.

La réglementation a évolué au rythme des mutations du secteur financier. C'est un processus continu.

Nous suivons de près l'évolution des marchés financiers pour mieux servir les intérêts du Québec dans ce domaine.

Collaboration et concertation inter-provinciales

L'existence d'organismes de réglementation provinciaux n'exclut pas qu'un travail de concertation puisse se réaliser.

À travers les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, les ACVM, l'Autorité collabore intensément avec les autres provinces à l'harmonisation de la réglementation à l'échelle canadienne.

D'ailleurs, j'assume la présidence des ACVM.

Nous avons accompli des avancées considérables.

Plusieurs aspects des valeurs mobilières sont déjà hautement harmonisés.

Comme je l'ai mentionné un peu plus tôt, le régime canadien de réglementation des valeurs mobilières est harmonisé à 95 %.

Régime de Passeport

Récemment, un ambitieux projet d'harmonisation et de simplification des lois sur les valeurs mobilières a été entrepris. C'est celui communément appelé le Régime de Passeport.

La première phase de ce projet bat déjà son plein grâce à l'entrée en vigueur du Régime de l'autorité principale.

Ce régime permettra aux émetteurs et aux inscrits de faire affaire uniquement avec l'autorité de réglementation de leur juridiction principale, offrant ainsi un accès à guichet unique aux marchés financiers dans 12 provinces et territoires canadiens.

Ce nouveau régime est actuellement en vigueur dans toutes les provinces et territoires, à l'exception de l'Ontario, bien que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) ait pris activement part à son élaboration.

Ainsi, un émetteur a accès aux marchés des capitaux dans plusieurs territoires en traitant principalement avec l'organisme de réglementation de l'endroit où se situe son siège social.

Par ailleurs, la réalisation de la seconde phase du « passeport » va bon train.

Environnement compétitif et protection des consommateurs

Nous sommes donc soucieux d'alléger et de simplifier le fardeau administratif des intervenants de l'industrie. Il est de notre devoir d'offrir un environnement compétitif.

Toutefois, nous faisons face à un grand défi. Tout en voulant assurer à l'industrie des marchés financiers ainsi qu'aux entreprises un environnement qui favorise leur développement, nous devons assurer la protection des consommateurs.

En fait, nous devons arriver à un parfait équilibre entre un encadrement rigoureux des marchés financiers et l'application de mesures qui favorisent également le développement de ce secteur.

Car lorsqu'on se penche sur les éléments fondamentaux propices à la création d'une économie performante, on s'aperçoit que le degré de confiance sur lequel les gens peuvent compter pour diriger leur entreprise et mener leurs activités commerciales constitue la pierre angulaire de la prospérité et du progrès.

La réussite des entrepreneurs favorise le développement de notre économie. Cette dernière a besoin de nouvelles idées et de gens optimistes, prêts à prendre des risques. Elle a donc besoin d'investisseurs qui ont confiance envers les marchés financiers. Seuls des marchés sains, transparents et honnêtes sauront attirer les entreprises et surtout retenir les capitaux essentiels au développement économique.

L'équation est claire : là où ils sont le mieux protégés, les capitaux étrangers afflueront généralement et seront assortis de taux favorable.

La récente crise de confiance des investisseurs commande des actions énergiques de la part des organismes d'encadrement mais, en même temps, la forte concurrence sur les marchés impose que ces interventions ne nuisent pas à la compétitivité des services financiers.

Contexte historique

Mais concrètement comment assurons-nous l'encadrement des marchés de valeurs mobilières ?

Notre système de réglementation des compagnies ouvertes, ou émetteurs assujettis dans notre jargon, s'est longuement fondé sur la divulgation d'information par voie de prospectus. Il s'agit du document que les compagnies sont tenues de déposer lorsqu'elles vendent des valeurs mobilières à des investisseurs publics.

Ensuite, devant la hausse du nombre de participants aux marchés boursiers et la popularité du marché secondaire, les organismes de réglementation des valeurs mobilières canadiennes ont commencé à se concentrer davantage sur l'information continue. C'est-à-dire les renseignements diffusés par les compagnies, tels les rapports annuels et trimestriels ou encore les communiqués de presse.

Les protections offertes par les exigences en matière de prospectus s'avèrent peu utiles pour les investisseurs qui n'acquièrent pas de valeurs mobilières nouvellement émises.

L'Autorité a donc implanté en 2002, un **programme d'examen de l'information continue (PEIC)** dans le but d'amener les émetteurs à fournir une information financière conforme à la réglementation, de qualité, complète et diffusée en temps opportun.

Depuis l'instauration de ce programme, la quasi-totalité des émetteurs inscrits à une Bourse et dont le siège social est au Québec ont vu leur dossier d'information continue examiné.

Récents scandales

Mais qu'advient-il lorsque les renseignements divulgués par les compagnies sont considérés comme douteux ? Qu'advient-il lorsque les investisseurs commencent à mettre en doute la fiabilité de l'information diffusée par les compagnies ?

Les investisseurs ont commencé, et avec raison, à poser franchement ce type de questions au cours des dernières années.

Ce qui m'amène à vous parler d'un sujet d'importance : le contexte de plus en plus difficile, causé par les récents scandales financiers.

Il n'est pas exagéré de dire que les marchés financiers mondiaux, incluant ceux du Québec et du Canada, traversent actuellement une crise de confiance majeure.

À l'échelle internationale, des entreprises, parmi les plus importantes dans leur secteur d'activité, ont été acculées à la faillite en raison de dysfonctionnements dans leurs modes de direction et de contrôle.

Les scandales d'Enron, WorldCom, Parmalat, Vivendi, Tyco, pour ne prendre que ces exemples les plus connus, illustrent les conséquences désastreuses de cette gouvernance défailante : des entreprises, chefs de file dans leur domaine, ont disparu en quelques mois, après avoir causé des dommages économiques et financiers majeurs entraînant une perte de confiance considérable.

Le Canada a connu également sa part de scandales financiers. On n'a qu'à penser à Bre-X, Hollinger, Portus, Cinar, Jitec, ou encore à Norbourg.

Ces récents scandales, même s'ils sont le fait d'une minorité d'entreprises, ont entaché largement la crédibilité de l'ensemble des milieux financiers et ont ébranlé la confiance des épargnants.

Or cette confiance est fondamentale au bon fonctionnement des marchés, qui est au cœur du dynamisme économique du Québec.

Il faut donc non seulement arrêter cette glissade, mais aussi redonner confiance aux investisseurs, petits et grands, sinon les conséquences peuvent être catastrophiques, que ce soit sur la capacité de nos entreprises de se financer sur les marchés publics ou sur la performance de nos régimes de retraite.

Mais que s'est-il passé exactement ?

Dans ces entreprises, des liens malsains s'étaient établis entre le conseil d'administration et la direction générale, entre les différents rouages de la haute direction et les responsables du contrôle de la gestion.

Des défaillances en matière de contrôle n'ayant pas permis aux actionnaires d'être informés comme ils auraient dû l'être, de mauvaises décisions n'ont pu être prévenues ou corrigées en temps utile.

Pour restaurer cette confiance, les principaux pays occidentaux ont déployé des efforts notables. Ainsi, dès 1999, l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) rendait publics des *Principes de gouvernement d'entreprise*, remis à jour en 2004. Ces efforts ont essentiellement pris la forme de règles plus exigeantes, qui établissent des standards nouveaux en matière de gouvernance des entreprises.

De leurs côtés, les organismes de réglementation, se sont dotés de lois et règlements afin de renforcer la confiance des investisseurs envers les marchés financiers.

Aux États-Unis, dans la foulée de l'affaire Enron, le Congrès a adopté en 2002, la loi Sarbanes-Oxley, mieux connu sous l'appellation SOX.

Cette loi a entraîné la plus importante réforme de la réglementation des valeurs mobilières depuis les années 1930, à la suite du krach boursier de 1929.

Il faut savoir que l'affaire Enron constitue non seulement la plus grande faillite d'une entreprise, mais aussi la plus grande faillite d'un processus de vérification. Elle a entraîné la disparition de l'un des cinq plus grands cabinets comptables.

Nouvelles règles adaptées à notre contexte

Ici, nous savions que nous devions agir.

Les Autorités canadiennes de réglementation en valeurs mobilières et plus particulièrement l’Autorité des marchés financiers, ont été sensibles à la diminution de la confiance des investisseurs envers nos propres marchés.

De concert avec nos homologues des autres provinces, nous avons élaboré des règlements servant à améliorer la qualité de l’information financière fournie aux actionnaires et aux investisseurs, et à consolider et maintenir la réputation de nos marchés à l’échelle internationale.

C’est avec une certaine marge de manœuvre que nous avons convenu de reprendre et d’adapter au contexte canadien des mesures en conformité avec les principes de la loi Sarbanes-Oxley.

Une des premières mesures que nous avons prises fut d’établir un organisme de surveillance, connu sous le nom de Conseil canadien sur la reddition de comptes, afin de mener des examens des cabinets comptables qui vérifient les compagnies ouvertes.

Il faut savoir que l’Autorité n’a pas de juridiction directe sur les firmes de vérification. Mais de concert avec l’Ordre des comptables agréés du Québec et le Conseil canadien sur la reddition des comptes, elle travaille pour mieux les superviser.

Deuxièmement, nous avons établi de nouvelles exigences pour les comités de vérification des conseils d’administration. Nous exigeons désormais que les comités

de vérification examinent l'ensemble de l'information financière diffusée et surveillent directement le vérificateur externe.

Troisièmement, nous avons établi une nouvelle exigence d'attestation, par le chef de la direction et le chef des finances, de la fiabilité des informations financières présentées.

Quatrièmement, nous exigeons aux entreprises de fournir de l'information au sujet des pratiques en matière de gouvernance qu'elles adoptent.

Il faut souligner que ces initiatives sont le fruit des efforts conjoints des ACVM, car à l'inverse de ce qui s'est passé aux États-Unis, aucune loi canadienne ou provinciale n'a imposé l'adoption de ces mesures.

Grâce à ces nouvelles règles, les investisseurs peuvent accorder davantage de confiance à la qualité de l'information financière diffusée aujourd'hui qu'il y a quelques années.

Contrôle interne

Mais il reste encore un morceau du casse-tête à mettre en place : l'article 404 de la loi Sarbanes-Oxley qui porte sur les contrôles internes.

Il s'agit des processus qu'une compagnie met en place afin de garantir que l'information financière publiée est fiable et conforme aux normes de comptabilité pertinentes.

La qualité de l'information divulguée dépend en majeure partie de la qualité du contrôle interne des rapports financiers.

De toutes les mesures inspirées par la loi Sarbanes-Oxley, ce projet de règlement constitue de loin l'initiative la plus complexe, certains diront même controversée, tant du point de vue des autorités de réglementation que du point de vue des sociétés qui sont visées par cette mesure.

À travers les ACVM, nous étudions depuis un bon moment les répercussions qu'entraîneraient l'adoption de l'article 404 de la loi SOX au Canada. Nous avons recueilli les commentaires du public à cet égard.

Comme il fallait s'y attendre, des opinions très variées ont été exprimées.

Les coûts et la disponibilité des ressources qualifiées sont au cœur même des préoccupations exprimées par l'ensemble des intervenants.

Il est trop tôt pour déterminer avec certitude les orientations finales qui seront retenues pour le projet de règlement sur le contrôle interne. Mais une chose est sûre, elles auront un impact sur notre économie.

Nous devons donc prendre la bonne décision. Il nous importe de bien comprendre les besoins particuliers du marché québécois et canadien.

Ce projet illustre très bien le défi en matière de réglementation qui se pose à nous : développer une réglementation qui offre une protection adéquate et suffisante aux consommateurs, tout en n'imposant pas un fardeau indu aux organisations qui doivent la mettre en application.

CONCLUSION

Comme vous avez pu le constater, les défis de l'Autorité sont multiples.

Elle doit assurer la protection des consommateurs tout en cherchant l'équilibre adéquat entre un encadrement rigoureux des marchés financiers et l'application de mesures qui favorisent également le développement de ce secteur.

Nous devons améliorer la gouvernance d'entreprise tout en tenant compte des besoins propres au marché.

À titre de président de l'Autorité, j'accorde une grande importance à toute mesure visant l'amélioration des informations communiquées aux investisseurs.

Nous mettons tout en œuvre pour protéger le public et permettre le développement des marchés par un encadrement juste et rigoureux.

Mais au-delà de l'action menée et qui sera poursuivie, les organismes d'encadrement des marchés financiers ne sauraient apporter à eux seuls la réponse à cette crise de confiance.

Il n'est qu'un élément du dispositif. Cette crise interpelle non seulement les hommes et femmes politiques, les gouvernements, les régulateurs, mais aussi tous les acteurs du marché, émetteurs, intermédiaires et gestionnaires.

C'est bien ensemble qu'il nous appartient de restaurer les conditions de cette confiance dans les marchés.

On peut imposer des règles d'éthique pour différents groupes de professionnels, mais est-ce suffisant ? Enron avait un excellent code d'éthique, mais dans son cas, cela n'a clairement pas été suffisant.

Il faut aller plus loin que les codes d'éthique. Il faut que l'éthique soit ancrée dans nos valeurs de société.

D'ailleurs, l'Autorité a mis sur pied l'année dernière, le **Fonds réservé à l'éducation des investisseurs et à la promotion de la gouvernance**. Ce fonds permet de soutenir financièrement certaines initiatives liées aux volets de protection et d'éducation des investisseurs, d'amélioration de la connaissance du secteur financier et de promotion de la gouvernance.

Ce fonds a récemment contribué à la création du "**Collège des administrateurs de sociétés**", il s'agit d'un vaste projet qui a été réalisé en partenariat avec la Caisse de dépôt et placement du Québec, le ministère du Conseil exécutif du gouvernement du Québec et la Faculté des sciences de l'administration de l'Université Laval.

Les grands défis de ce Collège visent à promouvoir et à transmettre les plus hauts standards de qualité en matière de gouvernance axés sur les valeurs d'authenticité, d'équité et d'intégrité. Depuis plus d'un an déjà, le Collège a accueilli et formé plus d'une centaine de participants.

Je crois que nos universités et autres institutions d'enseignement peuvent avoir une influence très positive sur nos futurs leaders et dirigeants, en leur inculquant des notions de gouvernance et d'éthique avant qu'ils n'entreprennent leurs carrières.

L'honnêteté, l'éthique et le bon jugement ne peuvent être réglementés.

Les règles de gouvernance des entreprises et des professionnels ne peuvent ni ne doivent relever uniquement des lois et règlements.

C'est votre rigueur lors de vos prochains défis professionnels, dans chacune de vos démarches auprès des intervenants du marché, qui fera la différence sur le niveau de confiance des investisseurs

Vous êtes la relève.

Vous allez être appelés à occuper des fonctions importantes, que ce soit au sein :

- des marchés financiers ;
- de la direction d'entreprises,
- de conseil d'administration ;
- du gouvernement ;
- et qui sait, à l'Autorité des marchés financiers.

Vous faites donc partie de la génération qui aura l'occasion de modeler les marchés financiers et la gouvernance d'entreprise à votre image, avec les valeurs et idéaux qui vous ont portés.

Nul doute, que vous le ferez, avec rigueur et honnêteté.

Merci de votre attention.