

Notes pour une allocution prononcée par  
Louis Morisset

Déjeuner-causerie  
Institut des secrétaires et des administrateurs  
agrés du Canada – Division Québec

25 novembre 2009

Montréal

Le texte lu fait foi.

Mesdames, messieurs, bonjour

Je voudrais tout d'abord commencer par remercier la division Québec de l'Institut des Secrétaires et des Administrateurs Agréés du Canada ainsi que la Société Canadienne des Secrétaires Corporatifs pour cette invitation.

C'est avec plaisir que j'ai accepté de remplacer notre PDG, Jean St-Gelais, qui a été convoqué en commission parlementaire par le ministre de Finances. Je vous prie d'ailleurs d'accepter les excuses de Jean, je sais qu'il aurait grandement apprécié être ici parmi vous.

C'est une belle occasion qui m'est offerte de partager avec vous les développements récents concernant la réglementation du secteur financier à l'échelle nationale et internationale.

Je souhaite aussi vous donner un aperçu de ce qui se développe en ce moment du côté des régulateurs dans le cadre du contexte économique que l'on connaît.

Vous me permettrez enfin de vous dire quelques mots sur le projet de commission nationale des valeurs mobilières que veut mettre en place le gouvernement fédéral. Un projet selon nous qu'il faut combattre avec vigueur.

Mais parlons d'abord de la crise financière qui a marqué le monde entier et fortement ébranlé la crédibilité de l'ensemble des milieux financiers. Comme vous le savez, cette crédibilité est fondamentale au climat de confiance nécessaire au bon fonctionnement des marchés.

L'un des effets de cette crise est d'avoir mis en évidence l'importance des liens qui existent entre les divers secteurs des marchés financiers, entre cette industrie et l'économie réelle, et entre les économies des divers pays.

Le constat s'impose de lui-même : le secteur financier est important pour la société en général, et les organismes de réglementation doivent s'adapter aux réalités de ce secteur pour en permettre un développement optimal.

Il est donc primordial d'intensifier la coopération internationale entre autorités de réglementation, de renforcer les standards internationaux et de veiller à leur application uniforme. Toutefois, il faut prendre garde de ne pas surréglementer et ainsi freiner le redressement de l'économie. Réglementer, oui, mais pas à n'importe quel prix.

En tant que régulateurs, au Canada comme partout ailleurs, nous avons réfléchi sur notre rôle, réflexion qui avait déjà été amorcée, vous vous en doutez bien, depuis les grands scandales financiers de la dernière décennie. Nous avons réfléchi sur notre rôle face aux risques émergents, mais aussi plus largement sur notre rôle comme intervenants dans le développement du secteur financier.

C'est notre travail quotidien que d'assurer l'adaptation de la réglementation des marchés financiers aux nouvelles réalités, qu'elles soient nationales ou internationales. Et, à l'heure actuelle, plus que jamais, on sent une volonté très présente au sein des régulateurs à revoir et à bonifier l'encadrement du secteur financier.

Au Canada, il faut profiter de la conjoncture et accomplir les actions nécessaires pour éviter qu'une nouvelle crise ne se reproduise et que le pays ne devienne le maillon faible de la réforme sur la place internationale.

N'oublions pas que le Canada, avec le Québec en tête, joue un rôle important en matière de valeurs mobilières sur la scène internationale.

Le Québec est entre autres l'un des membres fondateurs de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, l'OICV, créée à Montréal en 1983.

Cette organisation regroupe les régulateurs des principales places boursières au monde et compte aujourd'hui 190 membres provenant de plus de 100 pays. Le Québec et l'Ontario sont membres de son Comité technique, qui en chapeaute tous les travaux.

Pour sa part, l'Autorité des marchés financiers contribue activement à un nombre important de comités et de groupes de travail de l'OICV. Nous serons notamment l'hôte à Montréal, en juin 2010, de la 35<sup>e</sup> conférence annuelle de cette organisation.

Nous sommes donc tous interpellés pour comprendre les causes de la crise financière et faire en sorte d'améliorer la réglementation notamment en valeurs mobilières.

Déjà des organismes internationaux ont donné le ton. Je parle ici du G20 et de l'OICV, qui ont pris en charge de formuler les recommandations nécessaires à une meilleure supervision des marchés des capitaux.

Au cours des derniers mois, le G20 a approuvé un vaste programme de réforme, dont la mise en œuvre ne fait que commencer.

Ce programme a un objectif majeur : créer un système financier mondial résilient qui soutient efficacement l'expansion économique à l'échelle de la planète.

En plus d'imposer des normes accrues de prudence applicables aux institutions financières, cette réforme touche les activités des marchés financiers qui présentent un risque systémique. Elle vise principalement l'encadrement :

- des agences de notation de crédit;
- des fonds de couverture;
- du marché dispensé, et;
- du marché des produits dérivés hors cote.

Nous avons la tâche, au niveau des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, de donner suite à ces initiatives et de mettre de l'avant des solutions réglementaires.

Permettez-moi de vous donner un aperçu de l'état des travaux et des orientations envisagées en ce qui a trait aux principaux sujets visés par les réformes du G20.

## **Les agences de notation de crédit**

Tout d'abord, les agences de notation de crédit. Comme vous le savez, elles ont été identifiées comme étant en partie responsables de la crise du crédit. Cette responsabilité résulte de la déconfiture de nombreux instruments financiers qui bénéficiaient pourtant des meilleures notes de crédit.

Le G20 a donc convenu que les agences de notation soient assujetties à la supervision des autorités réglementaires. Et cela inclut des obligations d'inscription et un respect des principes fondamentaux énoncés dans le code de conduite des agences mis de l'avant par l'OICV.

Nous travaillons donc sur un projet de règlement pancanadien qui s'appliquera aux agences de notation dont les notes sont utilisées à des fins réglementaires. Nous conservons l'idée de forcer les agences à établir et à se conformer à un code de conduite semblable à celui de l'OICV.

Toutefois, le régime d'encadrement canadien sera plus rigide et ira plus loin, à l'instar des régimes américains et européens, afin de s'assurer que le régime canadien soit compatible avec ces derniers.

La publication pour consultation de notre cadre réglementaire est prévue en début d'année prochaine, avec une entrée en vigueur possible au premier semestre de 2010.

## **Les fonds de couverture**

Pour ce qui est des fonds de couverture, leur rôle dans la récente crise financière n'a pas été clairement établi. Il est certain, par ailleurs, que ces fonds sont susceptibles d'affecter négativement les marchés, particulièrement lorsque la liquidité se fait rare.

L'OICV a créé un groupe de travail ayant pour mandat de les examiner et de se concentrer entre autres sur les risques associés à leurs opérations. L'objectif : appuyer les initiatives du G20 visant à assujettir ces fonds ou leurs gestionnaires à des obligations d'inscription et de divulgation périodique.

De notre côté, nous travaillons pour que les principes proposés par l'OICV soient reflétés, là où c'est possible, dans les développements réglementaires en matière de fonds d'investissement.

Le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription* est un exemple important du travail accompli jusqu'à maintenant. Ce règlement pancanadien, entré en vigueur le 28 septembre dernier, impose une nouvelle obligation d'inscription pour les gestionnaires de fonds d'investissement, incluant les fonds de couverture.

Tous les gestionnaires de fonds de couverture seront ainsi soumis à des exigences en matière d'assises financières, d'assurance et de dépôt d'états financiers.

En ce qui a trait aux risques systémiques que peuvent présenter les fonds de couverture, la législation en valeurs mobilières actuelle confère aux autorités des

pouvoirs d'inspection. Ces pouvoirs permettent de questionner les gestionnaires de fonds et de mieux comprendre ces risques.

Il est pertinent aussi de souligner que nous entreprendrons prochainement une étude pancanadienne pour évaluer et suivre le risque systémique dans les marchés de capitaux. Nous collaborons enfin avec d'autres organismes tels que la Banque du Canada et le Bureau du surintendant des institutions financières afin d'identifier et de cerner le risque systémique à travers le pays.

### **Le marché dispensé et les produits dérivés**

Le G20 a également demandé aux autorités réglementaires d'examiner les marchés et les instruments dispensés ou actuellement non réglementés. Dans ce contexte, l'OICV s'est penchée sur deux marchés qui ont joué un rôle central dans la crise financière mondiale : le marché de la titrisation et des titres adossés à des actifs et le marché des swaps sur défaillance de crédit, un des instruments dérivés hors cote qui a connu une croissance importante au cours des dernières années.

L'OICV a donc récemment rendu public des recommandations touchant entre autres l'amélioration de la transparence des instruments titrisés et du processus de vérification diligente menée par les promoteurs et les courtiers.

De notre côté, nous avons entamé une étude sur les principes fondamentaux de réglementation qui sous-tendent le marché dispensé, notamment celui pour les instruments titrisés.

Un marché dispensé a certainement toujours sa place au Canada, mais peut-être est-il temps de l'assortir de conditions, notamment en matière de divulgation aux investisseurs et de transparence. Les travaux de l'OICV nous sont très utiles en ce sens.

Dans les faits, à la titrisation s'ajoute un deuxième volet du marché non réglementé que le G20 et l'OICV veulent examiner. Je parle ici des swaps sur défaillance de crédit.

Les recommandations de l'OICV à cet égard visent notamment la transparence du marché. Elles visent aussi la standardisation des contrats et la compensation de ces produits par des chambres de compensation dans le but de restreindre au maximum le risque de contrepartie.

Au Canada, le marché des swaps sur défaillance de crédit n'est pas le marché de dérivés hors cote le plus important. Nous avons donc choisi de concentrer nos efforts sur l'ensemble du marché des dérivés et avons créé un comité des dérivés que préside l'Autorité des marchés financiers. La *Loi sur les instruments dérivés* que le Québec a adoptée le 1<sup>er</sup> février dernier nous a donné une longueur d'avance à l'échelle canadienne en matière de dérivés. Nous avons maintenant le pouvoir de réglementer tout type de dérivés, incluant le marché de gré à gré ou hors cote.

Étant donné que le secteur des dérivés est en expansion et en constante mouvance, l'objectif principal du comité des ACVM est de développer un encadrement pour les instruments dérivés qui soit harmonisé à travers le pays. Les travaux sont d'envergure et se poursuivront au cours de la prochaine, sinon des prochaines années. Dans ce

dossier, nous travaillons à l'élaboration d'une démarche proprement canadienne, de concert avec la Banque du Canada et le ministère fédéral des Finances.

Pour les trois prochaines années, nous avons fait de toutes ces initiatives notre priorité d'action au niveau des ACVM. Par ailleurs, nous n'avons pas pour autant mis de côté tous nos autres projets en cours touchant notamment la protection et l'éducation des investisseurs, l'encadrement des intermédiaires de marché, la gouvernance, la conformité et l'amélioration des mesures d'application de la loi.

Comme vous le voyez, les autorités canadiennes sont prêtes à relever le défi du développement d'une réglementation adaptée aux réalités des marchés financiers canadiens.

Nous devons ensemble privilégier la poursuite de la collaboration qui se fait actuellement entre les autorités provinciales et territoriales au sein des ACVM.

N'oublions pas qu'au-delà de la décision politique, de la question de juridiction provinciale ou fédérale, nous avons tout à gagner à améliorer le système actuel plutôt que de chercher à le réformer de fond en comble.

### **Commission fédérale**

Ce qui m'amène inévitablement à vous parler, et ce au nom de l'Autorité des marchés financiers, de la mise en place d'une commission fédérale des valeurs mobilières et de l'importance pour la communauté financière québécoise et canadienne de s'en soucier.

La volonté fédérale de créer une telle commission est basée sur un argumentaire archi connu, toujours énoncé sans preuve solide : la structure actuelle est trop lourde en matière réglementaire, trop complexe pour faire des affaires. Il n'y a rien de plus faux!

Remettons les choses en perspective.

D'emblée, l'encadrement actuel des valeurs mobilières dans les différentes régions du Canada est très rigoureux. D'ailleurs, il est important de réitérer que plusieurs organismes internationaux indépendants comme l'OCDE, la Banque mondiale et le FMI, ont conclu que la réglementation canadienne actuelle est l'une des meilleures au monde.

En ce moment, au Canada, les régulateurs provinciaux et territoriaux peuvent identifier et répondre aux besoins particuliers ou spécifiques des entreprises qui exercent des activités dans leur juridiction.

Ils répondent ainsi aux caractéristiques d'un marché de petite taille, un marché composé d'entreprises réparties sur un territoire immense, des entreprises qui se financent souvent localement et qui ont des besoins parfois fort différents les uns des autres.

La structure de concertation que représentent les ACVM permet un échange d'information et une saine compétition qui favorisent l'innovation et l'adoption des meilleures pratiques partout au Canada. Depuis 1997, 45 règlements et 44 instructions générales de portée pancanadienne ont été mis en vigueur au pays.

Nous avons donc présentement, malgré la présence de 13 autorités, un encadrement harmonisé qui fonctionne très bien, et qui ne cesse de s'améliorer avec le régime de passeport. Nous avons, au cours des dernières années, harmonisé la réglementation relative aux régimes de prospectus, aux dispenses de prospectus et d'inscription, à l'information continue, aux offres publiques d'achat et de rachat ainsi que les obligations d'inscription des courtiers et conseillers.

Bref, tous les pans importants de la réglementation des valeurs mobilières au Canada sont maintenant harmonisés.

Certains diront qu'il serait tout de même préférable de se doter d'une commission fédérale des valeurs mobilières au Canada parce que 13 commissions, c'est trop compliqué, parce que 13 commissions, ça freine le développement économique et parce que sans 13 commissions, ça coûterait beaucoup moins cher pour accéder aux différents marchés au pays.

Pourtant, quand on regarde les faits tels qu'ils sont, on réalise que les coûts directs des émissions demeurent inférieurs au Canada à ceux comparables qui prévalent aux États-Unis et les délais de traitement d'un prospectus au Canada sont également beaucoup plus courts.

Au Canada, les financements sont pour la plupart de petite taille, très souvent effectués par des PME, des entreprises en croissance. Ces financements se font localement dans bien des cas et sont effectués par des émetteurs de l'extérieur de l'Ontario dans une proportion considérable, soit 77 %.

Le modèle de commission fédérale risque fort d'éloigner sensiblement ces entreprises des instances décisionnelles situées dans les grands centres, alors que présentement, toutes les entreprises ont les moyens de se faire entendre auprès de leur régulateur local, et ce régulateur local a droit au chapitre au niveau pancanadien. De plus, les entreprises vont sans doute perdre leur accès aux cercles d'influence qui favorisent la croissance économique de leur région.

D'autres diront que la répression des fraudes serait beaucoup plus efficace avec un seul organisme. Il s'agit ici selon nous d'un faux débat. En réalité, nous savons tous que la répression des fraudes n'est pas seulement l'affaire des autorités en valeurs mobilières. Pour qu'elle soit efficace, cette répression doit faire l'objet d'efforts concertés des régulateurs, mais aussi des corps policiers, des organismes d'autoréglementation et des procureurs généraux.

Une commission fédérale ne changerait rien à cette réalité. Dans ce projet, rien n'est prévu pour aplanir les difficultés d'application de la justice criminelle au Canada qui dispose de moyens limités. Le projet ne prévoirait plutôt que le regroupement des activités d'application administratives actuelles en vue de concentrer les ressources, sans plus.

Tout compte fait, quels seraient les effets d'une commission unique sur tout le secteur des valeurs mobilières au Québec?

Quels seraient ses effets sur les opérations, les activités et l'expertise des banquiers d'affaires?

Quels seraient ses effets sur les courtiers, les avocats et les comptables spécialisés en valeurs mobilières, en financement des sociétés et en fusions et acquisitions?

Est-ce que des emplois et de l'expertise seraient en jeu dans ce projet de centralisation des compétences?

On peut penser que oui, et si nous restons les bras croisés face à ce projet, le Québec perdra sans aucun doute une expertise essentielle à son développement économique. Et ça, nous croyons fermement qu'on ne peut se le permettre. Notre responsabilité en tant que régulateur provincial nous force donc à réagir avec vigueur dans ce dossier. Une commission unique aurait sans aucun doute des impacts importants pour l'industrie québécoise et aussi pour les autres industries canadiennes.

Ce projet risque d'accentuer le glissement de l'activité dans le secteur financier vers Toronto. Il risque aussi de faire en sorte que les préoccupations locales et les réalités spécifiques du Québec ne soient plus reflétées dans le développement de la réglementation.

Pour paraphraser le ministre des Finances du Québec, monsieur Raymond Bachand, dans un discours qu'il a prononcé au Rendez-vous de l'Autorité le 26 octobre dernier – l'autorité de réglementation est le poumon d'une communauté financière.

Comme il le soulignait, le Québec n'est pas contre un système pancanadien. Il en est même un ardent promoteur. Mais il est contre un système centralisé qui ferait table rase de l'immense travail des dernières années qui a permis la mise en place du passeport, l'harmonisation des réglementations provinciales et le développement d'expertise à travers le pays.

Il est donc nécessaire de faire tout ce qui est en notre pouvoir pour conserver nos acquis.

L'équipe de l'Autorité met tout en œuvre pour que sa mission d'encadrer le secteur financier et de prêter assistance aux consommateurs soit accomplie avec toute la rigueur et le professionnalisme qu'elle exige. Nous avons récemment souligné le cinquième anniversaire de notre organisme. Cinq ans d'engagement à informer, à encadrer et à protéger.

Nous poursuivons sans relâche nos activités de surveillance, d'inspection et d'enquête. Nous avons d'ailleurs augmenté nos ressources et nous faisons de l'application de la loi, ce qu'on appelle dans notre jargon, l'« enforcement », une de nos grandes priorités.

Nous avons récemment contribué, en collaboration avec le gouvernement du Québec, à la formation d'une équipe mixte de lutte contre la fraude. Nous nous sommes également dotés d'une équipe de cybersurveillance, qui assure un rôle de vigie, et nous avons facilité sur notre site Web l'accès au registre des individus et entreprises inscrites à l'Autorité. Nous avons aussi lancé une campagne de sensibilisation auprès des consommateurs.



Nous voulons justement accentuer nos efforts et encourager les consommateurs québécois à l'importance de s'informer, de se renseigner avant d'investir.

Lutter contre la fraude passe donc non seulement par une réglementation appropriée, et une rigueur dans les pratiques professionnelles, mais également par l'éducation des consommateurs de produits et services financiers.

Malgré les progrès que nous avons accomplis, les défis ne manquent pas. Soyez certains que nous resterons proactifs et que nous poursuivrons notre mandat sans relâche.

Comme je vous l'ai souligné tout à l'heure, on ne peut séparer notre rôle de régulateur du développement économique et du développement plus général d'une société.

Le régulateur est là pour appliquer une série de lois et de règlements selon les pouvoirs qu'un gouvernement lui confère. Mais son mandat va bien au-delà. Il doit d'abord être vu comme un partenaire qui soutient un marché financier efficace et crédible.

Le régulateur est là pour comprendre les enjeux des intervenants du marché et mettre de l'avant des solutions réglementaires dans le respect et la protection des consommateurs de produits et services financiers.

Le régulateur doit également faire avancer la réflexion sur la réglementation des pratiques qui ont cours dans le secteur financier, dans un contexte de mondialisation des marchés.

Ainsi, en assumant pleinement tous ces volets du rôle qui nous est confié, nous sommes convaincus que l'Autorité des marchés financiers participe à la création et au maintien d'un climat de confiance pour l'ensemble des acteurs du secteur financier et de la société en général.

Je vous remercie de votre attention.