

## Notes pour une allocution

Prononcée par

Louis Morisset  
Surintendant des marchés de valeurs  
Autorité des marchés financiers

Petit-déjeuner – Séminaire de  
l'Institut des administrateurs de sociétés  
12 mars 2009

## **INTRODUCTION**

Merci Renaud pour ta présentation. Bonjour à tous, c'est avec grand plaisir que j'ai accepté d'être avec vous ce matin pour vous parler du projet fédéral de mise en place d'une commission des valeurs mobilières unique au Canada. Je vais tenter tout d'abord de vous sensibiliser au débat en vous expliquant comment une structure d'encadrement unique pourrait vous affecter ainsi que les entreprises au sein desquelles vous siégez comme administrateurs. Ensuite, je vais vous exposer mon point de vue sur les mythes et réalités entourant ce chambardement majeur tant souhaité par le ministre fédéral des Finances M. James Flaherty. Enfin, je vais terminer en vous soumettant certaines questions pour alimenter votre réflexion sur l'avenir des valeurs mobilières au Québec, si une commission unique devait être mise sur pied.

Je suis responsable de l'encadrement des marchés de valeurs au Québec depuis maintenant 3 ans. Avant de me joindre à l'Autorité, j'ai pratiqué comme avocat en cabinet privé pendant 10 ans. J'estime que par le rôle que je joue actuellement au sein de l'Autorité et des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et par mon expérience passée en pratique privée où je traitais régulièrement avec le régulateur, je suis pleinement en mesure de constater les forces et les éléments à améliorer de notre système d'encadrement actuel.

J'ai aujourd'hui la conviction que le système actuel de passeport, bien qu'il puisse encore et toujours être amélioré, constitue un régime d'encadrement mieux adapté à la réalité des marchés canadiens, qu'une commission unique.

## **POURQUOI LES ADMINISTRATEURS DOIVENT SE SOUCIER DU PROJET DE MISE EN PLACE D'UNE COMMISSION UNIQUE**

Depuis la publication le 12 janvier dernier du rapport du groupe d'experts présidé par Tom Hockin, rapport qui évidemment concluait à la nécessité de mettre sur pied une commission unique au Canada, le débat a fait couler beaucoup d'encre ailleurs au pays, mais somme toute assez peu au Québec. Je m'interroge sur les causes de cette quasi-absence de prise de position par des têtes dirigeantes d'entreprises oeuvrant ici : est-ce par manque d'information, est-ce par manque d'intérêt quant aux questions soulevées ou est-ce tributaire du fait que le contexte économique actuel requiert que votre attention soit portée ailleurs en priorité? J'ignore la réponse à ces questions, mais à tout événement, je crois que le sujet revêt de l'importance pour vous en ce moment et je me permets aujourd'hui de vous interpellier comme administrateurs de sociétés et fiduciaires d'entreprises.

Le débat sur l'établissement d'une commission unique des valeurs mobilières au Canada, dont le rapport Hockin constitue le dernier chapitre, n'est évidemment pas nouveau. Il tire en fait ses origines de la création en 1933 d'une entité fédérale aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission, qui est venue se superposer aux autorités en valeurs mobilières existantes des États américains. Au Canada, depuis les 40 dernières années, plusieurs efforts ont été mis de l'avant par le fédéral ou l'Ontario

en vue de mener à la création d'une commission unique des valeurs mobilières. Au cours de la présente décennie, le rapport Hockin constitue même le 3<sup>e</sup> rapport concluant à cette nécessité.

Le rapport Hockin émane d'un groupe d'experts mis sur pied par le ministre fédéral des Finances en février 2008. Il comptait entre autres, parmi ses 7 membres, l'ancien vérificateur général du Canada, M. Denis Desautels.

Le mandat confié au groupe d'experts était de proposer des conseils et des recommandations entre autres sur les sujets suivants :

➤ Premièrement :

Les objectifs, les résultats et les paramètres de mesure du rendement qui encadreront le mieux la réglementation des valeurs mobilières et qui seront le plus à même d'engendrer un avantage canadien sur les marchés des capitaux mondiaux;

➤ Deuxièmement :

Les meilleurs moyens auxquels le Canada pourrait recourir pour promouvoir et mettre de l'avant une réglementation des valeurs mobilières qui soit proportionnée et davantage fondée sur des principes; et

➤ Troisièmement :

La meilleure manière dont cette approche de réglementation pourrait être mise en application.

Le rapport contient 21 recommandations spécifiques et propose un modèle de loi nationale des valeurs mobilières.

En résumé, le groupe d'experts recommande la création d'une commission canadienne des valeurs mobilières qui aura comme mandat d'appliquer une loi unique. Cette loi serait proportionnée, c'est-à-dire adaptée aux réalités économiques des émetteurs et fondée davantage sur des principes. Il recommande aussi la création, en plus de la commission canadienne avec ses bureaux régionaux et locaux, d'un conseil de gouvernance, d'un comité fédéral-provincial des candidatures, d'un conseil des ministres, d'un comité d'investisseurs, d'un comité de petits émetteurs, d'un tribunal d'arbitrage indépendant et d'un bureau de surveillance des marchés des capitaux. Comme vous pouvez le constater, c'est une structure toute simple! Le groupe d'experts recommande de plus l'élaboration d'un système de mesures du rendement en matière de réglementation des valeurs mobilières. Enfin, le rapport Hockin suggère une période de transition d'une année pour la mise en place des éléments de base de la commission et de deux ans pour la transition vers le nouveau régime. Le dernier budget fédéral prévoit d'ailleurs une dépense de plus de 150 M\$ pour cette première année de transition. Une vraie aubaine, n'est-ce pas!

La création d'une commission unique, telle que le recommande le rapport Hockin, soulève de nombreuses questions et surtout, à mon avis, beaucoup beaucoup d'incertitudes. Je crois qu'il est capital que vous preniez connaissance des risques liés à

la mise sur pied d'un tel régime, en remplacement du système actuel administré par les régulateurs provinciaux, et notamment que vous compreniez comment cette commission unique pourrait affecter vos entreprises.

Tout d'abord, il est faux de penser qu'une commission unique réglerait tous les problèmes vécus sur les marchés de valeurs mobilières et garantirait que le système actuel s'en trouverait amélioré. Le rapport Hockin ne fait, à bien des égards, que de grandes affirmations sur les vertus d'un régime centralisé qui sont non étayées par des données empiriques, des situations réelles ou des problèmes vécus sur les marchés. C'est d'ailleurs selon moi la plus grande faiblesse du rapport.

La commission unique, telle que proposée par le rapport Hockin, serait responsable d'assurer en vase clos le développement réglementaire au Canada. Ce qui voudrait dire en pratique que les gens chargés de développer la réglementation future pourraient tout à fait ignorer les préoccupations des entreprises d'ici et les réalités spécifiques du Québec. Bien que le rapport Hockin suggère la mise sur pied de bureaux régionaux, et on peut présumer qu'un de ceux-ci serait établi à Montréal, il n'est pas prévu que ces bureaux puissent participer et influencer les décisions de politique réglementaire.

Selon moi, la concurrence dans le développement réglementaire, c'est-à-dire le fait de permettre à plusieurs intervenants, ayant à composer avec des réalités de marché différentes, de travailler ensemble à trouver les solutions réglementaires optimales à l'échelle du pays, est absolument essentielle pour favoriser un marché dynamique et innovateur. Le régime d'encadrement actuel favorise cette concurrence réglementaire, la commission unique l'élimine.

Une forte présence locale est aussi, selon moi, la clé pour assurer l'application adéquate de la réglementation. Sous le couvert d'un bureau régional, l'interaction avec les participants aux marchés du Québec pourrait être réduite ou se détériorer, on le sait, les services d'une agence centrale plus ou moins lointaine sont souvent moins efficaces et rapides.

Enfin, personne ne sait quels pourraient être les effets d'une commission unique sur les activités liées au grand domaine des valeurs mobilières au Québec et à Montréal.

Je reviendrai sur certains de ces éléments en détail tout à l'heure.

## **RAPPORT HOCKIN : MYTHES OU RÉALITÉS?**

Tout d'abord, il est nécessaire de rappeler que le but premier de toute modification au système actuel de réglementation des valeurs mobilières devrait viser à procurer aux participants aux marchés, et ce, partout au Canada, la meilleure réglementation possible axée sur la protection des investisseurs, l'efficacité des marchés et l'accès aux capitaux, le tout dans un contexte de marchés mondiaux. C'est avec cet objectif en tête que je vous propose mon point de vue sur certaines des hypothèses sur lesquelles les recommandations du rapport Hockin reposent et sur des mythes qui demeurent

véhiculés depuis plusieurs années par les promoteurs de la commission unique et dont certains se retrouvent malheureusement dans le rapport du groupe d'experts.

Les principaux arguments des tenants de l'établissement d'une commission unique se résument à ceci :

1. Le système de passeport ne va pas assez loin dans l'harmonisation de la réglementation et la structure actuelle, comprenant treize autorités en valeurs mobilières, est trop complexe, inefficace et onéreuse;
2. Le développement réglementaire et les réactions aux événements de marchés sont trop lents au Canada;
3. Le Canada ne parle pas d'une seule voix au niveau international et s'expose à un risque systémique;
4. La répression pour manquement aux obligations législatives en matière de valeurs mobilières est inefficace au Canada.

Je vais maintenant reprendre un à un ces arguments, ou plutôt ces mythes, et y faire le contre-poids.

## **1<sup>er</sup> MYTHE**

### **LE SYSTÈME DE PASSEPORT NE VA PAS ASSEZ LOIN DANS L'HARMONISATION DE LA RÉGLEMENTATION ET LA STRUCTURE ACTUELLE, COMPRENANT TREIZE AUTORITÉS EN VALEURS MOBILIÈRES, EST TROP COMPLEXE, INEFFICACE ET ONÉREUSE**

#### **a) Simplicité**

Ceux qui prônent la mise en place d'une commission unique soutiennent d'abord que la réglementation actuelle, émanant de treize autorités provinciales et territoriales avec lesquelles il faut traiter, est trop complexe et inefficace.

- Une telle affirmation démontre l'ignorance, d'abord, du « régime d'examen concerté » qui a été mis en place il y a une dizaine d'années et qui permettait aux émetteurs de ne traiter directement qu'avec une seule autorité et, ensuite, de l'adoption en mars 2008 du régime de passeport qui fait en sorte qu'un prospectus visé ou une dispense discrétionnaire octroyée dans un territoire est réputé visé ou octroyée dans un autre territoire automatiquement. Il est donc absolument faux de prétendre qu'un émetteur doit traiter avec treize autorités. Les intervenants du marché ne doivent aujourd'hui en pratique, dans la très grande majorité des cas, que traiter avec deux autorités, soit une autorité passeport et l'Ontario, cette dernière comme vous le savez étant la seule juridiction canadienne ayant refusé d'adhérer au régime de passeport.

- Ensuite, les ACVM ont fait au cours des dernières années des efforts significatifs en matière d'harmonisation réglementaire. Par exemple, nous avons entièrement harmonisé les régimes de prospectus, de dispenses de prospectus et d'inscription, d'information continue et d'offres publiques d'achat et de rachat.
- En fait, nous pouvons dire aujourd'hui que la réglementation canadienne est hautement harmonisée en matière d'activités de financement et, lorsque le *Règlement 31-103 sur les obligations d'inscription des courtiers et des conseillers* entrera en vigueur au courant de l'année prochaine, tous les pans importants de la réglementation canadienne en valeurs mobilières seront harmonisés.
- Enfin, en ce qui a trait aux délais de traitement des dossiers, j'estime que le régime actuel est extrêmement efficace. À titre d'exemple, en se comparant aux États-Unis, les délais engendrés au Canada pour accéder aux marchés des capitaux sont considérablement moindres que ceux pour traiter avec le régulateur unique Américain. Dans le cas des prospectus pour un premier appel public à l'épargne notamment, les délais d'analyse de la SEC peuvent s'échelonner sur plusieurs semaines, voire plusieurs mois alors que ces délais peuvent être aussi courts que 10 jours au Canada.

## **b) Efficacité**

Certains tenants de la commission unique argumentent aussi que l'existence de treize autorités en valeurs mobilières ne favorise pas le bon fonctionnement des marchés.

- Je réponds à ça que de changer « quatre trente sous pour une piastre » ne favorisera pas plus le bon fonctionnement des marchés. Le rapport Hockin recommande que des bureaux régionaux soient mis en place dans chacun des principaux centres financiers pour assurer que les participants aux marchés aient un accès plus direct et rapide au régulateur unique. Le rapport Hockin suggère même, en plus, l'établissement de bureaux locaux de plus petite taille pour voir aux besoins des marchés locaux.
- Cette structure se rapproche étrangement à mon avis de celle qui est déjà en place et rien ne m'indique qu'elle serait moins complexe et plus efficace que la structure actuelle. De plus, si cette recommandation du rapport Hockin se traduit par le maintien des services au niveau actuel mais sous une autre appellation, la question de savoir pourquoi faut-il bouleverser inutilement les marchés financiers canadiens avec la création d'une commission unique se pose. Si, par contre, les services locaux sont diminués, il faut alors se questionner sur la capacité d'une commission unique d'être en mesure de protéger adéquatement les investisseurs et de tenir compte intelligemment des réalités de chacune des régions du Canada.

### c) Droits payables et coûts engendrés

Les promoteurs de la commission unique avancent de plus, régulièrement, que les droits payables par les intervenants du marché au Canada sont trop élevés étant donné la structure fragmentée impliquant treize régulateurs.

- L'argument des coûts inutiles et trop élevés se défend difficilement, vu l'absence au rapport Hockin de toute analyse empirique des coûts de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, aux États-Unis ou ailleurs dans le monde.
- Il n'y a aucune garantie à mon avis qu'une commission unique ayant des bureaux régionaux ou locaux dans chacune des provinces parvienne à dégager des économies d'échelle importantes par rapport au système actuel. En fait, l'expérience des fusions de grandes organisations démontre souvent l'inverse.
- Il faut reconnaître, ce que le rapport Hockin ne fait pas, que les droits payables sont un élément essentiel permettant aux autorités en valeurs de bien remplir leur mission. En fait, une partie importante des droits perçus est réinvestie dans les opérations quotidiennes, par exemple la mise à jour de la réglementation, l'éducation des investisseurs, la conformité, les inspections et les enquêtes suite aux plaintes reçues ou à la découverte d'activités suspectes ou encore la prise d'actions en justice.
- Il faut reconnaître aussi que les droits ne représentent qu'une petite fraction du coût global pour accéder aux marchés et que ces droits sont inférieurs au Canada à comparer avec ceux payables à la SEC aux États-Unis. À cet égard, des études empiriques existent mais ne semblent pas avoir été considérées par le comité Hockin. Enfin, des droits seront toujours percevables quel que soit le régime d'encadrement, et la création d'une commission unique, pour être efficace, ne pourra éliminer cet aspect à moins que le gouvernement fédéral ne décide d'en refilet la note autrement aux contribuables.

## 2<sup>e</sup> MYTHE

### **LE DÉVELOPPEMENT RÉGLEMENTAIRE ET LES RÉACTIONS AUX ÉVÉNEMENTS DES MARCHÉS SONT TROP LENTS AU CANADA**

#### a) Développement réglementaire enrichi

Certains partisans de la commission unique se plaignent du développement trop lent et trop lourd des règlements pancanadiens du fait que ce processus implique un consensus de treize territoires.

- Dans les faits d'abord, permettez-moi d'être très clair. Le « gros » du travail de développement réglementaire au Canada s'effectue principalement au sein de quatre autorités en valeurs mobilières, soit celles de la Colombie-Britannique, de

l'Alberta, de l'Ontario et du Québec et les autres juridictions s'en remettent généralement à nous (« *fully reliant* »).

- Aussi, nous avons mis sur pied des processus administratifs pour assurer la plus grande efficacité dans l'élaboration des règlements pancanadiens.
- Par exemple : un comité de travail mené par une autorité responsable est mis sur pied pour chaque initiative réglementaire et une révision systématique et une priorisation des projets réglementaires est effectuée par un comité composé de hauts dirigeants des ACVM (le « *Policy Coordination Committee* »).
- Par ailleurs, l'un des aspects fondamentaux de l'élaboration d'une réglementation favorisant un marché dynamique et innovateur est ce que j'ai qualifié plus tôt de concurrence réglementaire. La réalité et les préoccupations de toutes les régions canadiennes apportent beaucoup de perspective et de richesse aux initiatives réglementaires. Le marché canadien n'est pas uniforme. Les provinces de l'Ouest comptent un très grand nombre d'émetteurs émergents, principalement du secteur minier en Colombie-Britannique et du secteur pétrolier et gazier en Alberta. L'Ontario et le Québec comptent une majorité de sociétés à grande capitalisation, très concentrée dans le secteur financier en Ontario, plus diversifiée au Québec avec un grand nombre de sociétés contrôlées. Les réalités des sociétés publiques divergent donc souvent au Canada et les impacts que peut avoir sur elles la réglementation également.
- Je concède que d'avoir plusieurs intervenants indépendants autour de la table qui réfléchissent aux problèmes et aux solutions appropriées engendre parfois des délais additionnels. Malgré cela, je suis d'avis qu'une telle approche présente plus d'avantages que d'inconvénients. Une réponse réglementaire plus tardive, mais appropriée pour l'ensemble du marché canadien, m'apparaît être une meilleure alternative et moins onéreuse au bout du compte.
- L'histoire récente démontre d'ailleurs que le Canada a su trouver des solutions réglementaires mieux adaptées à notre marché et éviter des erreurs coûteuses; on a qu'à penser à l'exigence d'obtenir une attestation par le vérificateur externe des contrôles internes en vertu de SOX 404. Si nous avions eu une commission unique en 2003, nous aurions sans aucun doute adopté au Canada une exigence similaire à SOX 404, et nous l'aurions certainement regretté étant donné les coûts astronomiques que cela aurait engendrés pour la masse de petits émetteurs canadiens. Au lieu de ça, les travaux réalisés au sein des ACVM nous ont permis de développer un régime d'attestations analogue à SOX 302 et SOX 404, sans imposer des coûts disproportionnés pour nos émetteurs.

## **b) Réactions intelligentes aux événements de marché**

Le groupe d'experts soutient aussi que la structure fragmentée des régulateurs au Canada tend à entraîner un plus long délai d'intervention, ce qui rend le Canada vulnérable au risque de marché et au risque d'atteinte à la réputation. Les 2 exemples



donnés au rapport Hockin pour illustrer ces délais d'intervention sont : i) la mise en place en septembre dernier de restrictions relatives à la vente à découvert d'actions d'institutions financières où la réaction du Canada, selon le groupe d'experts, a été tardive par rapport aux efforts coordonnés des États-Unis et du Royaume-Uni et ii) le délai entre le gel du marché canadien du papier commercial adossé à des actifs (PCAA) en août 2007 et l'émission d'un document de consultation par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières en octobre 2008.

- D'abord, l'affirmation portant sur les ventes à découvert est absolument fautive. Lors de la mise en place en septembre dernier des restrictions relatives à la vente à découvert d'actions de certaines institutions financières aux États-Unis, la majorité des provinces canadiennes ont emboîté le pas et mis en place des restrictions similaires le jour ouvrable suivant l'initiative américaine, eu égard aux titres de 13 émetteurs intercotés sur le NYSE et le TSX. Les règles canadiennes relativement aux ventes à découvert étant différentes des règles américaines, de telles mesures ne s'avéraient pas nécessaires pour l'ensemble des titres d'institutions financières canadiennes contrairement aux États-Unis et en Grande-Bretagne. Les restrictions mises en place au Canada l'ont été uniquement pour éviter qu'un arbitrage réglementaire puisse avoir lieu et que des titres intercotés ne puissent être vendus à découvert aux États-Unis mais puissent l'être au Canada.
- En ce qui a trait au PCAA, encore une fois, j'ignore sur quoi s'est basé le comité Hockin pour affirmer que les ACVM ont été lentes à réagir. Dès le mois d'août 2007, qui est le mois au cours duquel les experts s'entendent pour dire que la crise a débuté, nous avons octroyé des dispenses pour permettre notamment le rachat de PCAA détenu par plusieurs fonds de marché monétaire. De plus, plusieurs régulateurs provinciaux dont l'Autorité, ont questionné les gestionnaires de fonds de marché monétaire pour valider s'ils détenaient du PCAA et quels étaient leurs intentions à l'égard de celui-ci.
- Par ailleurs, pour comprendre les causes du gel du marché du PCAA, il était nécessaire de prendre du recul et de pousser l'analyse, ce qui a pris du temps vu notre intention de trouver des solutions viables à long terme. Je peux vous dire que même aujourd'hui notre analyse n'est pas encore terminée. Agir trop rapidement, ce que la commission unique pourra faire, conduit souvent à une volte-face. À titre d'exemple, la SEC a publié au mois de juin 2008 trois projets de règlements pour renforcer l'encadrement des agences de notation de crédit. En décembre 2008 et suite à la période de commentaires, la SEC a dû revenir sur deux des trois éléments fondamentaux de cette réforme.
- La SEC a reculé relativement à l'élimination des références aux notes de crédit dans la législation américaine en valeurs mobilières et l'obligation de publication générale de l'information utilisée par les agences pour établir les notes de crédit des entreprises.

### **3<sup>e</sup> MYTHE**

#### **LE CANADA NE PARLE PAS D'UNE SEULE VOIX AU NIVEAU INTERNATIONAL ET S'EXPOSE À UN RISQUE SYSTÉMIQUE**

##### **a) Parler d'une seule voix**

Un autre argument fréquemment véhiculé par les partisans d'une commission unique est que le Canada devrait parler d'une seule voix au niveau international en raison de la mondialisation des marchés.

- La seule réalité dans cette affirmation, c'est que le ministre fédéral des Finances ne peut, lui, contrairement à ses homologues, parler au nom du pays en matière d'encadrement des marchés de valeurs mobilières. Est-ce que la création d'une commission unique est la seule solution à ce problème du ministre Flaherty? Je réponds que non. Il y aurait facilement moyen d'établir de meilleures lignes de communication entre les ACVM et le fédéral afin de permettre au ministre fédéral des Finances de comprendre et d'influencer les orientations à prendre en matière de valeurs mobilières. Des canaux de communication existent déjà, mais il y aurait sans doute une volonté des provinces à les accroître.
- Il est important par ailleurs de mentionner que le Canada, avec le Québec en tête, joue un rôle important en matière de valeurs mobilières sur la scène internationale. Rappelons que le Québec est l'un des membres fondateurs de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) qui a été créée à Montréal en 1983. L'OICV 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 du Comité technique de l'OICV, le comité qui chapeaute tous les travaux de l'organisation. Quant à la Colombie-britannique et l'Alberta, elles sont des membres-associés.
- Il est peu probable selon moi qu'une commission unique pourra bénéficier d'une présence aussi importante au sein de l'OICV.

##### **b) Risque systémique**

En ce qui a trait au risque systémique, le rapport Hockin soutient qu'il ne se limite plus aux banques et est de plus en plus présent sur les marchés des capitaux. Je suis tout à fait d'accord avec cette affirmation. Par ailleurs, le rapport Hockin avance qu'étant donné la portée nationale et internationale d'événements, de multiples organismes de réglementation des valeurs mobilières ne parviendront pas à travailler efficacement dans le cadre d'une équipe nationale de gestion du risque systémique. Je ne suis pas d'accord avec cette dernière affirmation.

- Les préoccupations dont fait part le groupe d'experts ne sont pas articulées ni appuyées de faits concrets.
- La matérialisation du risque systémique ne peut être due uniquement à la multiplicité des organismes de réglementation des valeurs mobilières. Dans tout ce débat, on semble oublier que les marchés de capitaux reposent sur plusieurs facteurs et la réglementation en valeurs mobilières n'en est qu'un. Au Canada, ces autres facteurs incluent notamment la concentration des banques et des maisons de courtage, la présence d'un grand nombre de sociétés contrôlées, les divers secteurs d'activités des émetteurs, la petite taille d'une majorité d'entre eux et les sources de capitaux privés qui sont limitées. Aussi, d'autres éléments importants contribuent à l'efficacité, à la profondeur et à la liquidité d'un marché attrayant, tant pour les émetteurs que pour les investisseurs. L'encadrement du secteur bancaire, les politiques fiscales et la politique monétaire en sont des exemples. Le rapport du groupe d'experts ne prend pas tous ces facteurs en considération dans l'évaluation du risque systémique.
- Enfin, rien ne garantit selon moi qu'une entité fédérale unique atténuerait les risques systémiques qui existent actuellement ni qu'une telle entité, par sa lourdeur administrative, ne contribuerait pas, au contraire, à les augmenter.

#### **4<sup>e</sup> MYTHE**

#### **LA RÉPRESSION POUR MANQUEMENT AUX OBLIGATIONS LÉGISLATIVES EN MATIÈRE DE VALEURS MOBILIÈRES EST INEFFICACE AU CANADA**

- Nous savons que les investisseurs canadiens souhaitent une application plus rapide et des sanctions plus sévères face aux crimes économiques. Nous déployons d'ailleurs les efforts nécessaires pour y arriver. En janvier dernier, nous avons rendu public notre bilan de l'année 2008 sur les mesures d'application des lois. Au total au Canada, 215 poursuites ont été intentées contre 416 personnes. Ce nombre de poursuites démontre la proactivité des ACVM pour stimuler la confiance du marché et protéger les investisseurs.
- Il est important de mentionner par ailleurs que contrairement à ce qu'avancent les tenants de la commission unique, la répression pour manquements aux obligations législatives n'est pas simplement l'affaire des autorités en valeurs mobilières. Cette tâche relève de l'action de plusieurs intervenants, à savoir les régulateurs, les organismes d'autoréglementation, les corps policiers, les procureurs généraux et les tribunaux et c'est l'action concertée de tous qui rendra la répression plus efficace au Canada.
- Ceux qui attaquent nos accomplissements en matière de répression mettent souvent en lumière la répression efficace qui se fait aux États-Unis. Or, on attribue à la SEC tout le mérite alors qu'en réalité, les commissions des divers États américains jouent un rôle clé en matière d'*enforcement*. Aussi, il faut noter

que c'est particulièrement les actions en matière de justice criminelle sous la juridiction du « US Justice Department » ou des procureurs généraux des États qui illustrent le mieux la répression coercitive américaine.

- Enfin, comme on l'a vu, une commission unique ne serait pas mieux équipée pour prévenir les scandales financiers. Il suffit de mentionner les affaires Madoff, Worldcom, Enron et Tyco aux États-Unis, Parmalat en Italie ou ADDECO en Suisse. Ce sont tous des pays où il y a un régulateur unique en valeurs mobilières.
- L'efficacité de la lutte contre les crimes financiers n'a donc rien à voir avec la structure organisationnelle – contrairement à ce que suggère le rapport Hockin.

## CONCLUSION

Pour conclure mon propos ce matin sur le régime d'encadrement des valeurs mobilières au Canada, je vous soumetts que le régime actuel n'est pas parfait et que plusieurs éléments suggérés au rapport Hockin gagneraient à être analysés pour voir comment ils pourraient être intégrés. Il nous suffira d'obtenir le feu vert politique pour commencer à y travailler. Je suis parfaitement conscient que le débat qui a cours en ce moment est politique et que c'est une décision politique qui viendra y mettre fin. L'Autorité n'a en fait rien à voir dans le débat, nous ne sommes là que pour administrer le système d'encadrement dicté par le pouvoir politique.

Chaque province réfléchit actuellement à l'avenir de son secteur des valeurs mobilières, plusieurs ayant pris position, d'autres pas encore.

La position de l'Ontario est bien connue et milite en faveur d'une commission nationale qui serait basée à Toronto. C'est d'ailleurs pour cette raison que l'Ontario n'a jamais voulu adhérer au régime de passeport, sans doute de peur que l'efficacité du régime ne rende impertinente l'établissement d'une commission nationale.

En Colombie-Britannique, le gouvernement a récemment changé de position et a indiqué qu'il était maintenant favorable au « concept » d'une commission unique et prêt à l'explorer.

En Alberta, le gouvernement est contre, il n'y a aucun avantage pour l'Alberta à adhérer à une commission unique. Plusieurs PDG d'entreprises albertaines ont de leur côté exprimé publiquement leur satisfaction à l'égard du système d'encadrement actuel et du fait qu'ils ne pourraient accepter que la réglementation du secteur du pétrole et gaz soit dictée de Toronto ou d'Ottawa en cas de mise en place d'une commission unique.

Au Québec, le gouvernement a été sans équivoque jusqu'à maintenant sur sa position de ne pas adhérer à l'option fédérale.

Je peux très bien concevoir que des entreprises hésitent à prendre position. Par contre, je crois que la décision politique qui sera prise en bout de piste doit l'être en considérant les préoccupations et les exigences des entreprises d'ici. En faisant connaître vos préoccupations, vous vous assurez qu'elles soient considérées au moment opportun.

Je vous invite donc à réfléchir aux effets qui pourraient découler de l'établissement d'une commission unique sur les entreprises d'ici et vous encourage à contribuer à la discussion.

Je vous laisse finalement sur quelques questions sans réponses soulevées par le projet fédéral :

- Est-ce souhaitable de bouleverser maintenant le système des valeurs mobilières au Canada au moment même où sévit une crise économique d'une ampleur sans précédent? Comment se fait-il que plusieurs intervenants indépendants, telle l'OCDE, témoignent de l'efficacité et de la qualité de la réglementation actuelle au Canada et nous classent à cet égard en avant des autres pays du G-8?
- Quels seront les coûts associés à l'établissement, la mise en œuvre et la transition vers la commission unique? Qui les assumera?
- Est-ce que l'encadrement des émetteurs et intervenants du Québec sera bonifié par rapport à celui qui est offert aujourd'hui par l'Autorité? Est-ce que les préoccupations des entreprises québécoises seront considérées dans le développement réglementaire?
- Enfin, quels seront les effets d'une commission unique sur tout le secteur des valeurs mobilières au Québec, notamment sur les opérations, les activités et l'expertise des banquiers d'affaires, des courtiers, des avocats et des comptables spécialisés en valeurs mobilières, en financement des sociétés et en fusions & acquisitions qui oeuvrent ici à Montréal, à Québec et en région?

Je vous remercie de votre attention et vous souhaite une bonne réflexion!