



**AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS**

Le défi de réglementer les marchés financiers au Québec

Allocution présentée par Mario Albert,
président-directeur général, devant le
Cercle de la finance internationale de
Montréal

Le 29 mai 2012

Monsieur St-Arnault,
Mesdames et messieurs,

Certains parmi vous s'en souviennent sans doute, vous m'avez offert le privilège de votre tribune l'an dernier à peu près à la même époque. Malgré une deuxième présence à cette tribune, il est encore prématuré de parler de tradition! Je dirai seulement que je suis en train de devenir un signe annonciateur de l'été pour votre groupe.

Depuis mon passage à cette tribune, il y a un an, beaucoup de choses se sont produites.

La situation sur les marchés financiers reste très tendue.

La situation de la dette souveraine en Europe continue d'être une source importante de préoccupation et de volatilité sur les marchés.

Pour leur part, les régulateurs financiers, partout dans le monde, s'affairent à mettre en place un train de réformes afin d'accroître la résilience du système financier et d'éviter qu'une crise comme celle de 2008 ne se reproduise. C'est aussi dans ce contexte que l'Autorité des marchés financiers a rendu public récemment son plan stratégique 2012 – 2017.

En toile de fond à ces développements, il y a une question fondamentale que nous devons nous poser à l'Autorité des marchés financiers : la réglementation financière au Québec est-elle adéquate?

Il y a plusieurs façons d'aborder cette question. Je vous propose aujourd'hui de l'aborder en trois étapes :

- D'abord la question de base : pourquoi réglementons-nous les marchés financiers?
- Deuxième question : compte tenu des objectifs de la réglementation, avons-nous au Québec un niveau adéquat de réglementation?
- Enfin, troisième question : réglementons-nous de façon efficace?

1. Pourquoi réglementer les marchés financiers?

Il existe une littérature importante sur les raisons justifiant la réglementation financière. J'aimerais en rappeler quelques-unes qui m'apparaissent particulièrement importantes.

Si les transactions financières étaient conduites dans le cadre de marchés parfaitement compétitifs, on s'entend pour dire qu'il y aurait moins de raisons de réglementer ces marchés. En pratique ce n'est toutefois pas le cas. Il existe plusieurs défaillances des marchés qui nécessitent une intervention afin d'assurer la protection des consommateurs et le bien-être collectif.

Par exemple, en l'absence de réglementation :

- Les consommateurs de produits et services financiers ne disposeraient pas toujours d'une information adéquate. L'information disponible pourrait être insuffisante afin de comprendre les produits financiers et les risques associés. Dans le pire des cas, elle pourrait être tout simplement fautive.

- Il pourrait exister une asymétrie d'information entre les consommateurs et les fournisseurs de services financiers. Les institutions qui manufacturent et distribuent les produits financiers ont nettement plus d'information sur ces produits et les risques qu'ils présentent. Les consommateurs seraient donc désavantagés dans cette relation.
- Même si l'information était adéquate, les consommateurs peuvent être incapables d'évaluer à coût raisonnable le risque associé à un produit ou une institution financière. L'évaluation du risque est tout simplement économiquement impossible pour les consommateurs.

La correction de ces défaillances des marchés justifie diverses interventions des régulateurs financiers au plan de la conduite des affaires entre les clients, les conseillers et les firmes, notamment :

- les exigences de divulgations d'information;
- les exigences quant à la probité des firmes et des employés ainsi qu'à l'égard de leur compétence;
- les exigences quant aux pratiques commerciales;
- les diverses activités de détection et de surveillance sur les marchés.

Ces diverses interventions des régulateurs sont bien connues.

D'autres raisons justifient l'intervention des régulateurs financiers. Par exemple, la défaillance d'une institution financière pourrait avoir un impact négatif sur d'autres institutions qui ont des liens d'affaires avec elle ou, a fortiori, sur le secteur financier en général. Aussi, les consommateurs de services financiers ne sont pas en mesure sur une base régulière d'apprécier la solidité financière et la qualité de la gestion des firmes avec lesquelles ils font affaire.

Ces problématiques justifient la mise en place de mesures de contrôle prudentiel. Ces mesures visent principalement à assurer la solvabilité des institutions financières. Pour y arriver, les régulateurs imposent notamment des exigences de capital afin que les institutions puissent être en mesure de résister à un choc sur leurs activités et leurs liquidités. Ils imposent également diverses règles visant à assurer une gestion prudente, notamment en ce qui a trait à la prise de risque.

La réglementation des marchés financiers vise donc à assurer l'intégrité, l'efficacité et la stabilité des marchés. Évidemment, la réglementation financière impose des contraintes aux entreprises. Dans ce contexte, on s'attend à ce que la réglementation ne soit pas une entrave importante au développement des marchés financiers.

Il s'agit d'un défi constant pour les régulateurs. L'Autorité n'y échappe évidemment pas. Nous devons constamment nous assurer qu'il existe un équilibre adéquat entre, d'une part, les mesures d'encadrement des pratiques commerciales et de contrôle prudentiel et, d'autre part, le désir de voir l'industrie financière prospérer.

Pour ma part, je tiens à souligner que ces deux objectifs ne s'opposent pas toujours systématiquement. En effet, un système de régulation robuste, fiable et efficace peut favoriser le développement d'une industrie des services financiers saine et dynamique dans la mesure où les bonnes entreprises souhaitent souvent s'implanter dans les juridictions où les règles du jeu sont claires. Il en va de même pour les consommateurs qui n'auront pas de retenue à investir.

2. Avons-nous au Québec un niveau de réglementation adéquat?

Une fois établies ces raisons d'être de l'encadrement du secteur financier, on est en mesure de traiter la deuxième question, à savoir : avons-nous au Québec un niveau adéquat de réglementation?

D'abord, un constat : ici, comme dans tous les pays ayant des marchés financiers développés, il y a plus de régulation aujourd'hui qu'il y a dix ou vingt ans. Je n'essaierai pas de vous convaincre du contraire!

Et ce n'est pas sans raison que l'on a plus de réglementation financière. L'industrie des services financiers se développe rapidement. Mais l'augmentation de la réglementation ne vient pas de l'augmentation de la taille de cette industrie. Elle vient surtout de sa complexité croissante et du rôle central qu'elle joue au sein de l'économie mondiale.

En raison notamment des progrès des systèmes de gestion de l'information et de télécommunications et du développement des mathématiques financières, il est arrivé trois phénomènes simultanés.

- Le premier, c'est le développement de produits financiers, de véhicules de placement et de pratiques de marché de plus en plus complexes et pointus. Pensons aux produits structurés (papier commercial adossé à des actifs), aux fonds de couverture, aux fonds négociés en bourse; pensons aux pratiques comme la négociation à haute fréquence ou la négociation algorithmique. Ces nouveaux produits et ces nouvelles pratiques présentent des risques pour les consommateurs et les marchés et demandent un encadrement adéquat et adapté. Par exemple, on se souvient très bien des conséquences néfastes de la crise récente du papier commercial. Il est maintenant bien établi que la négociation algorithmique n'est pas étrangère au « flash crash » de mai 2010. Les régulateurs financiers partout dans le monde s'intéressent à ces phénomènes et s'affairent à revoir la réglementation afin d'éviter qu'ils ne se reproduisent.
- Le deuxième phénomène, la vente de produits et services financiers tend à se démocratiser et se faire par le biais de nouveaux canaux de distribution. Un éventail de produits de plus en plus important est maintenant directement accessible aux consommateurs : assurance en ligne, courtage à escompte ou en ligne, distribution sans représentant. Ces modes de distribution alternatifs posent des défis aux régulateurs qui doivent s'assurer que les consommateurs y retrouvent le même niveau de protection que dans le cas de la distribution par des canaux plus traditionnels.
- Le troisième phénomène – et c'est encore une fois lié à la technologie – le marché financier poursuit sa mondialisation. La régulation doit en tenir compte. La mondialisation, l'automatisation des transactions et l'émergence de produits de plus en plus complexes ont accru le caractère systémique des marchés financiers. De plus en plus, les accidents de parcours qui affectent une institution d'importance se répercutent sur l'ensemble du système financier. La vitesse de propagation de la crise de 2008 en a été le plus récent et l'exemple le plus éloquent. Bien plus qu'auparavant, une institution qui manque de discipline dans sa gestion de risque impose un risque à l'ensemble du marché. Il n'est pas étonnant que les régulateurs veuillent être plus vigilants qu'auparavant.

Cela étant dit, allons-nous trop loin?

On entend des gens de tous les segments de l'industrie déplorer, comme un leitmotiv, qu'il y a « trop » de régulation. Que la régulation entraîne des coûts, nuit au rendement, engendre de la lourdeur administrative et freine l'innovation. On évoque volontiers un « dédale réglementaire ». Dans tous les segments de marché, et à tous les niveaux, depuis les présidents de compagnie d'assurance jusqu'aux conseillers en planification financière, on reproche aux régulateurs – et l'Autorité n'y échappe pas – de trop réguler ou, pire encore, de mal réguler.

Bien sûr, la régulation entraîne des coûts. Personne ne conteste ça. Elle engendre des coûts directs, comme l'administration de la réglementation, les coûts de surveillance et de contrôle, les coûts de conformité, etc.; et elle est susceptible d'entraîner des coûts indirects et plus difficiles à identifier, comme le frein à l'innovation et à l'investissement, la baisse de productivité, etc.

Mais l'absence de réglementation, ou une réglementation mal appliquée, engendre aussi des coûts et des risques qui peuvent être très élevés. Pour prendre un exemple dans une autre industrie que la nôtre, je pense que personne dans cette salle ne souhaiterait supprimer toute forme de réglementation des médicaments. Assurément, cette réglementation engendre des coûts sur toute la chaîne d'approvisionnement, et ces coûts se répercutent sur les prix que nous payons. En échange, le consommateur peut acheter des médicaments avec un degré de confiance élevé qu'ils sont efficaces et que leurs effets secondaires sont connus et peuvent ainsi être contrôlés. La santé financière, ça ressemble à bien des égards à la santé tout court. Comme dans la santé, on y consomme des produits et services complexes, qui peuvent être très bénéfiques mais qui sont potentiellement dangereux s'ils sont mal utilisés.

Globalement, plusieurs études démontrent que les bénéfices de la réglementation financière dépassent les coûts. À l'appui de cette affirmation, je pourrais vous citer certaines études récentes réalisées par des organismes internationaux. Mais, plus simplement, je crois que quelques constats suffisent à nous convaincre qu'il n'y a pas trop de réglementation financière au Québec et au Canada. À cet égard, je crois que l'on doit se poser trois questions :

1. Sommes-nous prêts à parier qu'il ne se reproduira pas une fraude financière majeure au Québec et au Canada? Sommes-nous prêts à prendre le risque de vivre un autre Norbourg? Serions-nous prêts à en assumer les conséquences? Les sondages menés par l'Autorité sont clairs. Deux Québécois sur trois souhaitent que l'Autorité soit en mesure d'empêcher toute fraude financière. Les attentes de la population québécoise à cet égard sont extrêmement élevées.
2. Sommes-nous sûrs que les marchés financiers canadiens seraient en mesure de passer à nouveau à travers une crise comme celle de 2008? Sommes-nous prêts à vivre à nouveau l'impact négatif sur l'activité économique et l'emploi qui pourrait en résulter? Poser la question, c'est y répondre.
3. Maitrisons-nous adéquatement les divers risques émergents sur les marchés, en particulier ceux qui sont liés aux nouveaux produits et aux nouvelles pratiques que j'évoquais il y a un instant?

Je pense que nous en conviendrons tous assez facilement : la réponse à ces trois questions est clairement non! Le gros bon sens et la saine prudence rejoignent les conclusions des études internationales sur les coûts de la réglementation.

Dans ce contexte, il est difficile de croire que l'on observera dans les prochaines années un relâchement de la réglementation financière. La complexité croissante des marchés et produits, les attentes élevées de la population face à la répression des crimes financiers combinées aux défis d'assurer la stabilité du système financier militent en faveur d'un renforcement de la réglementation financière.

En revanche, il ne faut pas non plus lancer « une course à la réglementation ». Il incombe au régulateur de minimiser les coûts et de maximiser les bénéfices de son action. Ça soulève la question du « comment réguler » par opposition au « combien réguler ».

3. Réglementons-nous de façon efficace?

Notre mission consiste à protéger les consommateurs de services financiers – les épargnants, les investisseurs, les déposants, les assurés –, tout en assurant que les marchés soient efficaces, que les institutions soient solvables et que le secteur financier puisse se développer.

Bref, notre produit, comme régulateurs, tel que je l'indiquais plus tôt, c'est en grande partie la confiance. Nous sommes, nous devons être des « producteurs de confiance » dont profitent tous les acteurs du marché.

Comment faire? Comment utiliser au mieux les leviers à notre disposition?

Je l'ai mentionné en début de présentation, l'Autorité des marchés financiers a rendu public son plan stratégique 2012-2017 il y a quelques semaines. Une ligne de force de ce plan est justement de tenter d'être le plus efficace possible dans l'exécution de notre rôle de régulateur financier.

Je n'ai évidemment pas l'intention aujourd'hui de vous présenter tous les éléments de ce plan qui est d'ailleurs disponible sur notre site Web. Je voudrais toutefois vous présenter quelques priorités de ce plan qui vont dans le sens, je crois, de réglementer les marchés québécois plus efficacement.

Exploiter pleinement notre structure de régulateur intégré

L'Autorité des marchés financiers regroupe sous un même toit l'encadrement de toutes les institutions financières au Québec, à l'exception des banques. Il s'agit d'un défi important! Mais cela présente aussi un avantage indéniable, particulièrement dans le contexte actuel.

En effet, le développement de la réglementation financière dans le monde se fait plus globalement, sous l'égide du G-20 et surtout du Conseil de la stabilité financière. Les réformes envisagées touchent simultanément plusieurs segments du secteur financier : les banques, les valeurs mobilières et l'assurance.

Par exemple, les travaux sur le *Shadow Banking* touchent simultanément le secteur bancaire et le domaine des valeurs mobilières (fonds de marchés monétaires, fonds de couverture et

titrisation). Les travaux sur l'identification et la gestion des risques systémiques touchent tous les secteurs d'activité.

Aussi, les travaux sur l'incidence des politiques de rémunération sur la prise de risque sont pertinents pour tous les segments du marché.

En raison de notre structure intégrée, nous sommes capables à l'Autorité d'avoir une vue globale des réformes à venir et de les décliner de manière similaire et cohérente dans les divers segments de l'industrie. Dans une structure de réglementation plus décentralisée, le même résultat ne pourra être atteint que par une coordination des différents régulateurs, ce qui n'est pas nécessairement acquis d'emblée.

Par ailleurs, notre statut de régulateur intégré a déjà démontré son efficacité dans les dossiers comportant plusieurs volets. Par exemple, l'acquisition des actifs canadiens d'AXA par Intact soulevait des enjeux juridiques, de solvabilité, de valeurs mobilières et de distribution qui ont pu être examinés simultanément et globalement par l'Autorité. Je crois qu'il est correct d'affirmer que cela a grandement simplifié la tâche des entreprises impliquées tout en assurant la protection du public.

Exploiter la proximité de notre marché

Un deuxième avantage que l'Autorité peut et doit exploiter, c'est la proximité de son marché. Donc, proximité du consommateur et de l'investisseur; proximité, aussi, des acteurs de l'industrie. Pour être efficace, la réglementation financière doit être adaptée aux modèles d'affaires des entreprises. Tel qu'indiqué précédemment, les grands principes de la réglementation financière se développent de plus en plus au plan international. Toutefois, les lois, règlements, lignes directrices, etc. qui donnent vie concrètement à ces grands principes sont locaux dans une grande mesure.

Par exemple, nous avons adapté les exigences de Bâle 3 au Mouvement Desjardins, qui est sous notre juridiction. Je dis bien adapté, pas assoupli. Les règles de Bâle sont essentiellement définies pour les banques et ne tiennent pas compte du fait qu'une institution coopérative comme le Mouvement Desjardins n'émet pas de capital-actions. Ces adaptations, nous les avons faites en étroite collaboration avec le Mouvement Desjardins lui-même et elles ont nécessité des modifications législatives.

Accroître la vigilance des consommateurs

Comme je l'ai dit au départ, l'existence d'une asymétrie d'information entre les consommateurs de produits et services financiers et les manufacturiers est une des raisons motivant la nécessité de réglementer les marchés.

De manière générale, plus les consommateurs auront une compréhension adéquate des produits et des marchés ainsi que des comportements sains en matière financière, plus les règles relatives à la distribution pourront être simplifiées ou assouplies.

Évidemment, il ne faut pas être naïf. Le relèvement de la compréhension par la population des divers phénomènes financiers au Québec demeure un défi. On est encore bien loin de pouvoir

envisager de simplifier ou de relâcher l'encadrement sur cette base. Toutefois, cela ne veut pas dire qu'il ne faut pas aller dans cette direction. Bien au contraire!

Le consommateur de services financiers, l'investisseur, l'épargnant, doivent être eux-mêmes les premiers défenseurs de leur propre intérêt. L'épargne, l'investissement, la planification financière sont des domaines complexes, et on ne peut pas demander à chaque Québécois de devenir un expert financier. Mais, pour reprendre mon analogie de la santé, il faut au moins qu'ils puissent distinguer les médecins des charlatans, et l'huile de serpent du vrai médicament. La vigilance constitue leur première ligne de défense et nous voulons les aider à devenir plus vigilants.

C'est pourquoi nous allons continuer d'agir sur l'éducation financière des Québécois. D'abord, en la mesurant et en la documentant pour pouvoir agir ensuite avec plus d'efficacité et, surtout, mesurer nos progrès. De plus, nous entendons continuer d'utiliser les ressources du Fonds pour l'éducation et la saine gouvernance afin de mettre de l'avant des projets porteurs. Nous entendons, à cet égard, travailler avec différents partenaires et ainsi maximiser l'effet de levier des ressources modestes à notre disposition. Dans ce contexte, je tiens à souligner la participation de l'Autorité des marchés financiers au développement d'un cours d'éducation financière en collaboration avec CIRANO, le ministère des Finances, et les membres de Finances Montréal.

Encore une fois, nous sommes réalistes. Il n'y aura pas de miracle. Mais nous croyons qu'un consommateur plus vigilant sera, par exemple, un peu plus sceptique devant la promesse d'un taux de rendement de 2 pour cent par mois garanti!

L'encadrement des marchés

Par ailleurs, nous souhaitons renforcer l'encadrement des marchés, et ce, à tous les niveaux. Un encadrement renforcé, ça ne veut pas nécessairement dire plus de règlements. Ça veut d'abord dire une meilleure application des règlements existants. Pour répondre aux attentes élevées du consommateur, nous continuerons d'intensifier notre effort de répression des crimes financiers. Nous avons augmenté le nombre de nos inspecteurs et amélioré leur formation. Nous allons créer une équipe de spécialistes des marchés dédiés aux produits sophistiqués. Nous allons améliorer la surveillance du secteur des dérivés.

En matière d'encadrement, nous lançons cette année deux grands chantiers.

D'un côté, nous allons rendre publique notre vision intégrée de l'évolution réglementaire, sur un horizon de trois ans. Cette planification permettra un dialogue plus structuré avec toutes nos clientèles et nos partenaires, et vous pourrez ainsi vous exprimer sur une vision d'ensemble, plutôt que sur des actions isolées.

De l'autre côté, nous allons cette année revoir nos approches d'inspection et de surveillance, pour mieux intégrer ces fonctions. Nous sommes persuadés que nous pouvons non seulement être plus efficaces, mais faciliter la vie de plusieurs de nos clientèles, notamment celles qui sont régies par plusieurs lois, qui sont parfois irritées par la multiplication de nos interventions.

L'efficacité interne

De façon plus générale, nous restons préoccupés de notre efficacité. Nous avons un personnel jeune, dynamique, compétent et engagé. Nous voulons créer un environnement qui permettra d'attirer chez nous les ressources de la meilleure qualité, qui tirera le maximum de leurs compétences et fera de l'Autorité un régulateur à la fois efficace et à l'écoute de ses clientèles.

Nous allons également optimiser l'ensemble de nos processus opérationnels et de nos interactions avec nos clientèles, notamment en mettant à niveau et en intégrant progressivement nos systèmes d'information et de nos systèmes d'affaires.

Un premier jalon très important à cet égard sera le lancement, d'ici le début de l'année 2013, d'un nouveau système permettant à la clientèle du secteur de la distribution d'effectuer en ligne le renouvellement des certificats, de procéder à l'inscription aux examens de l'Autorité et, plus généralement, d'interagir avec l'Autorité. Globalement, cette initiative se traduira par une réduction importante de la paperasse, des délais et des tracasseries administratives. Ce nouveau système est la première phase d'un projet qui couvrira l'ensemble de nos clientèles.

Conclusion

En terminant, il ne faut pas oublier que nous vivons dans une époque où la confiance envers les institutions financières est fragile. Comme on entend davantage parler des fraudes et des anecdotes embarrassantes que des comportements généralement responsables des acteurs de l'industrie des services financiers, le citoyen est susceptible d'être de plus en plus méfiant à l'égard de l'industrie. Or, notre système financier ne peut fonctionner efficacement sans inspirer aux consommateurs une bonne dose de confiance.

Le rôle fondamental de l'Autorité est justement de promouvoir cette confiance en contribuant au développement et en administrant une réglementation financière efficace.

Dans la foulée de notre plan stratégique 2012-2017, nous considérons bien humblement que nous pourrions contribuer à rehausser la confiance des consommateurs de produits et services financiers :

- en nous engageant à être toujours aussi intransigeants envers ceux qui enfreignent les règles tout en étant le plus possible ouverts et accessibles à l'industrie et nos partenaires qui respectent les règles;
- en nous assurant que l'encadrement en place respecte les plus hauts standards internationaux, tout en étant adapté à nos réalités particulières et en tirant notamment profit de l'avantage que nous procure notre statut de régulateur intégré;
- en outillant les consommateurs de produits et services financiers québécois afin qu'ils soient plus au fait des réalités financières et qu'ils soient plus vigilants et qu'ils adoptent de saines habitudes financières;
- en revoyant nos pratiques actuelles de manière à servir les diverses clientèles de l'Autorité de la manière la plus efficace possible.

En bref, je suis convaincu que par son travail l'Autorité peut être un manufacturier de confiance! Je vous remercie de votre attention.