

Notes pour
une allocution de

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

intitulée :

***“Independence and external supervision of regulatory authorities :
mandate, management contract and the role of the Congress”***

prononcée dans le cadre du séminaire international organisé par la
Securities Commission of Brasil,
intitulé :

« *CVM's 30th Anniversary : Assessing the Present, Conceiving the
Future* »,

Rio de Janeiro, Brésil
4 septembre 2006

Seul le texte prononcé fait foi

Salutations et remerciements

Mesdames, Messieurs.

Permettez-moi tout d'abord de m'adresser à Marcelo Fernandez Trindade, président de la Securities Commission of Brazil, pour lui exprimer mes remerciements pour cette invitation à ce séminaire international organisé dans le cadre du 30^e anniversaire, non pas, malheureusement, celui de Marcelo, mais bien celui de l'organisme dont il assume la présidence.

J'en profite pour saluer le dynamisme de Marcelo et de son organisme, ainsi que leur contribution pour favoriser les échanges entre les membres de la communauté financière internationale. Plus il y aura d'échanges et de réflexions sur les meilleures pratiques en matière de régulation, mieux les marchés financiers s'en porteront. Bravo aux organisateurs de ce séminaire international!

Nous nous rencontrons donc dans un cadre festif, mais aussi dans un environnement enchanteur. Quelle belle occasion pour moi de voir pour une première fois cette fascinante et magnifique ville qu'est Rio de Janeiro!

C'est donc un privilège pour moi d'être à Rio de Janeiro ce matin afin de partager avec vous mon point de vue sur l'encadrement des marchés financiers.

Sujet abordé

Comme vous le savez, le bon fonctionnement d'un marché financier est subordonné à la confiance des gens dans l'intégrité et l'équité de celui-ci.

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 également besoin de la confiance des consommateurs envers les marchés financiers.

Il revient tout autant aux intervenants des marchés financiers qu'aux instances de contrôle d'introduire et d'appliquer de saines pratiques de gouvernance afin de constituer un marché intègre et équitable.

Par conséquent, les régulateurs doivent projeter une image d'efficacité et de crédibilité. Pour y arriver, le régulateur doit adopter les meilleures pratiques en ce qui a trait à son indépendance, son impartialité et sa gouvernance, tout autant qu'à sa capacité d'assumer ses responsabilités.

C'est pourquoi je vais vous parler ce matin de l'importance de l'indépendance des régulateurs financiers et de la supervision externe.

C'est un thème qui m'est cher en tant que président de l'Autorité des marchés financiers du Québec, mais aussi en tant qu'ancien secrétaire général du gouvernement du Québec. À travers le régulateur, vous verrez sans doute apparaître une quête d'indépendance et, à travers l'ancien haut fonctionnaire, vous sentirez le plaidoyer en faveur d'une supervision externe. J'espère que le tout sera bien équilibré.

En fait, le message général que je veux vous livrer aujourd'hui est le suivant :

- premièrement, les organismes de réglementation ont besoin de toute l'indépendance nécessaire pour conduire leurs opérations; et
- deuxièmement, ils doivent rendre des comptes aux élus à l'intérieur d'un processus strict et transparent.

Création de l'Autorité des marchés financiers

Tout d'abord, vous n'êtes pas sans savoir que les changements profonds qui ont affecté les marchés financiers au cours des deux dernières décennies ont considérablement modifié la situation des organismes de réglementation.

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 dans le paysage financier ont amené inévitablement une redéfinition des structures de réglementation.

Ainsi, plusieurs gouvernements dans le monde ont vu à l'examen en profondeur de l'encadrement de leur secteur financier. Ces examens ont mené dans la majorité des cas à l'élaboration de réformes qui ont été annoncées ou amorcées.

Le système québécois d'encadrement des marchés financiers n'a pas échappé à cet examen. Dans un souci d'efficacité et de rigueur, le Québec a procédé à sa modernisation. À l'instar de l'Australie, avec sa Commission Wallis, le gouvernement du Québec a mis sur pied en 2001 un groupe de travail dont le mandat était de revoir la structure d'encadrement du secteur financier québécois.

Dans le but de répondre aux besoins de simplicité et d'efficacité nécessaires à un secteur financier en constante évolution, le groupe de travail a recommandé au ministre des Finances du Québec un encadrement par un organisme unique, soit le regroupement des fonctions et du personnel de cinq organismes.

Ainsi, les activités d'encadrement de l'Autorité couvrent tous les secteurs 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.

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

Cela 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.

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. On compte parmi eux le Royaume-Uni, l'Irlande, le Danemark, la Norvège, la Suède, le Japon et Singapour.

Principes d'indépendance et d'impartialité

Comme vous vous en doutez certainement, devant cette importante réforme du système québécois d'encadrement des marchés financiers, les intervenants de l'industrie et du public en général ont exprimé de multiples préoccupations.

Une de leurs principales préoccupations concernait les dispositions du projet de loi créant l'Autorité des marchés financiers, qui devaient contribuer à asseoir la crédibilité du nouveau régulateur sur des bases indiscutables, et ce, non seulement auprès des participants québécois des marchés financiers, mais aussi à l'étranger.

Pour la majorité d'entre eux, et avec raison, cette crédibilité dépendait de l'image que présenterait l'Autorité sur le plan de son indépendance, de son impartialité et de sa gouvernance, tout autant que de sa capacité à assumer ses responsabilités de façon efficace et efficiente.

Par conséquent, l'Autorité n'a pas été intégrée à l'appareil exécutif afin qu'il n'y ait pas de possibilités de pressions politiques. L'Autorité des marchés financiers du Québec est donc un organisme indépendant des instances politiques.

Les décideurs et les analystes sont aujourd'hui de plus en plus conscients de la nécessité de soustraire les régulateurs financiers aux pressions politiques afin d'améliorer la qualité de la réglementation et du contrôle.

Ce principe d'indépendance fait explicitement partie des 30 principes de régulation, établis par l'OICV, qui précisent les normes minimales de qualité que doivent chercher à respecter les organismes nationaux de réglementation.

Permettez-moi de citer un des alinéas de l'article 6.1 des principes de l'OICV : « *Le régulateur doit être fonctionnellement indépendant et responsable dans l'exercice de ses missions et de ses pouvoirs* ».

Ce principe est d'ailleurs utilisé par le Fonds monétaire international et par la Banque mondiale pour évaluer la qualité des marchés financiers et des régimes de réglementation.

Supervision externe

Bien entendu, indépendance ne signifie pas absence totale de contrôle politique.

Lorsque les régulateurs sont à l'abri des ingérences politiques, il faut également s'assurer que d'autres groupes, représentant notamment les intérêts de l'industrie, n'exercent pas une influence indue sur la réglementation.

Le régulateur soumis à ce genre de pressions peut confondre les intérêts de l'industrie avec ceux du public.

Par exemple, les régulateurs peuvent choisir de privilégier la réduction des coûts des entreprises qu'ils encadrent, au lieu de chercher à établir un équilibre approprié entre ces coûts et les avantages pour le public. Ils risquent également d'appliquer les règles d'une manière incohérente, en permettant par exemple à certaines entreprises de se soustraire aux obligations réglementaires.

Certains analystes inquiets ont même fait des mises en garde contre le risque que ces régulateurs forment un « quatrième pouvoir » au sein de l'appareil gouvernemental et échappent à tout contrôle.

Même si de telles craintes paraissent exagérées, elles n'en démontrent pas moins l'importance d'un dispositif approprié de responsabilisation permettant de balancer les avantages et les inconvénients de l'indépendance des régulateurs.

D'ailleurs, une étude intéressante, réalisée en 2004 par le Fonds monétaire international intitulée « *Les régulateurs financiers devraient-ils être indépendants ?* », rappelle que : « *Les régulateurs financiers devraient pouvoir compter sur un large degré d'indépendance, non seulement vis-à-vis de l'État, mais aussi vis-à-vis des sociétés de services financiers, afin de s'acquitter de leur mandat qui est de réaliser et de préserver la stabilité du secteur financier* ».

La responsabilisation

Mais si le régulateur est indépendant, comment et à qui doit-il rendre des comptes? Et s'il fait partie de l'appareil administratif de l'État, peut-il être indépendant?

Pour beaucoup d'analystes, cette question constitue un dilemme.

L'indépendance ne peut jamais être absolue. La légitimité politique exige que tout régulateur indépendant soit tenu responsable de la façon dont il utilise des prérogatives qui lui sont déléguées par le pouvoir législatif.

Le principe de l'indépendance, lorsqu'il est bien appliqué, prévoit des mécanismes qui permettent d'assurer que le régulateur en question rendra compte de ses actions, tout en restant à l'abri des ingérences extérieures.

La responsabilisation du régulateur est la véritable clé de l'indépendance.

Aucun compromis n'est nécessaire entre l'indépendance et la responsabilité. Les deux notions sont complémentaires. La responsabilisation donne tout son sens à l'indépendance. Plus le degré d'indépendance dont jouit un organisme est élevé, plus les règles définissant sa responsabilité s'avèrent importantes.

Par conséquent, pour assurer le bon fonctionnement d'un régulateur indépendant, il faut porter, selon moi, une attention particulière à quatre aspects de cette indépendance :

1. l'indépendance institutionnelle ;
2. l'indépendance budgétaire ;
3. l'indépendance de la réglementation ;
4. et, enfin, l'indépendance du contrôle.

Je tenterai donc d'illustrer les caractéristiques de ces différents aspects de cette indépendance.

Indépendance institutionnelle

L'indépendance institutionnelle est donc le premier aspect que devrait posséder un organisme d'encadrement financier.

Celui-ci est garanti par des dispositions définissant clairement :

- les modalités de nomination et de licenciement des cadres supérieurs ;
- la structure de gouvernance ;
- les rôles et responsabilités de la haute direction ;
- et la transparence du processus décisionnel.

Pour l'Autorité, ces dispositions ont été clairement définies.

Les dirigeants principaux devraient être nommés par le gouvernement qui en déterminerait la rémunération, les avantages sociaux et les autres conditions de travail.

Plus la nomination est effectuée par une instance élevée, plus le principe d'indépendance est atteint .

Bien que la nomination gouvernementale soit moins rapide et plus complexe que la nomination ministérielle, elle permet au ministre de tutelle de se soustraire plus aisément aux pressions des groupes d'intérêts ou de candidats potentiels. De plus, une nomination gouvernementale donne à la personne nommée une plus grande crédibilité. Idéalement, un processus transparent mettant l'accent sur les compétences des candidats devrait être mis en place.

Les dirigeants principaux devraient être assujettis à un Code d'éthique et de déontologie.

L'intégrité des employés est essentielle. La poursuite des objectifs du régulateur ne doit pas être compromise par des comportements inadéquats ou par la recherche de l'intérêt personnel. Le personnel d'un régulateur devrait donc, lui-aussi, être assujetti à un Code d'éthique et de déontologie.

L'établissement de diverses politiques, directives ou procédures internes favorisant une saine gouvernance est également souhaitable. Elles devraient favoriser notamment la sécurité de l'information et la prévention des conflits d'intérêts.

Conseil de supervision

Le dirigeant principal devrait pouvoir bénéficier de l'appui d'un conseil d'administration ou d'un conseil de supervision administrative.

Comparativement à un conseil d'administration, la constitution d'un conseil de supervision administrative apporte plusieurs avantages au régulateur, telles :

- une direction pouvant agir en toute indépendance;
- une réponse plus rapide et adéquate à l'évolution des marchés financiers;
- et enfin, cela permet d'éviter le risque qu'un conseil d'administration, soit le lieu d'expression des intérêts particuliers de l'industrie ou d'une société.

Les membres de ce conseil devraient pouvoir participer directement à la gouvernance du régulateur et conseiller le dirigeant principal dans son administration.

Ils devraient être nommés par le gouvernement et choisis en fonction de leur connaissance du secteur financier ainsi que de leur expertise en matière de gestion administrative.

Ce conseil pourrait avoir plusieurs fonctions, telles :

- de donner son avis au régulateur sur la conformité de ses actions, eu égard à sa mission;
- de donner son avis sur la régie administrative du régulateur portant notamment sur ses prévisions budgétaires, son plan d'effectifs ou son programme d'activités;
- de faire des recommandations au dirigeant principal sur la nomination de postes à la haute-direction;
- de faire des recommandations au Ministre quant à l'administration du régulateur et à utilisation efficace de ses ressources.
- et de faire rapport au Ministre sur toute question que ce dernier lui soumet

Ainsi, le conseil serait investi d'un rôle aviseur, non seulement auprès du régulateur mais également auprès du ministre responsable. Cela permet au gouvernement d'exercer une certaine forme de supervision du régulateur.

Toutefois, afin de préserver l'indépendance du régulateur, ce conseil ne doit en aucun cas pouvoir exercer un droit de regard sur les dossiers menés par celui-ci, sinon son image de crédibilité et d'intégrité en serait grandement affectée. Ses fonctions doivent se limiter au processus décisionnel et à la gouvernance.

Indépendance budgétaire

Le deuxième aspect d'indépendance que devrait posséder un organisme d'encadrement financier, est celui relié au budget.

Idéalement, son autonomie financière devrait être assurée par les cotisations et les droits versés par les personnes et les entreprises concernées par l'ensemble des lois que le régulateur est chargée d'appliquer.

Cette façon de faire limite l'interférence politique.

Toutefois, comme je le mentionnais un peu plus tôt, des mécanismes de responsabilisation doivent être prévus.

Le régulateur devrait donc répondre de la façon dont il gère son budget, à l'avance, dans le cadre du processus de détermination des crédits budgétaires, et rétrospectivement, au moment de l'examen des comptes.

Reddition de comptes

Si le statut indépendant d'un régulateur tend à lui donner une grande liberté d'action, il crée en contrepartie la nécessité d'une reddition de comptes rigoureuse.

Compte tenu des responsabilités importantes confiées au régulateur, l'ensemble des citoyens devraient avoir l'assurance que les pouvoirs de ce régulateur sont utilisés à bon escient et de façon raisonnable.

C'est pourquoi le gouvernement devrait prévoir dans sa législation divers mécanismes de contrôle et de reddition de comptes. Qu'il s'agisse:

- de l'approbation de son plan d'activités et de ses prévisions budgétaires par le gouvernement;
- de la vérification de ses livres et de ses comptes par un vérificateur général;
- ou bien du dépôt de son rapport d'activités annuel incluant ses états financiers au Parlement

En plus des mécanismes de reddition de comptes prévues dans les lois, les parlementaires devraient, et ce en tout temps, pouvoir demander au régulateur de venir discuter de ses orientations, de ses activités et de sa gestion.

L'indépendance de la réglementation

Le troisième aspect de l'indépendance d'un régulateur est celui de la réglementation.

Dans certains pays, les lois qui régissent les institutions financières et les régulateurs sont si détaillées qu'elles laissent peu de marge à l'autorité de contrôle pour établir des règles de manière indépendante. Dans d'autres pays, les lois se bornent à définir un cadre général, laissant au régulateur une latitude beaucoup plus grande en matière de réglementation.

Toutefois, quelles que soient les traditions juridiques particulières d'un pays, les régulateurs indépendants devraient jouir de toute la discrétion voulue pour proposer des modifications à la réglementation.

De cette manière, ils seront plus incités à appliquer et à faire respecter les règles lorsqu'ils ont activement participé à leur élaboration.

Ils seront également en mesure de les adapter rapidement et avec la souplesse voulue en fonction de l'évolution des marchés mondiaux.

L'expertise et la connaissance du régulateur du milieu financier en fait l'organisme le plus compétent et le plus apte à répondre adéquatement aux changements dans les différents domaines du secteur financier par le développement d'une réglementation efficace et utile pour l'ensemble de l'industrie.

Toutefois, bien que l'élaboration des règlements devrait être confiée au régulateur, le gouvernement doit demeurer le titulaire du pouvoir réglementaire en approuvant les règlements élaborés par le régulateur ou encore en les désapprouvant, ou en imposant de nouvelles règles.

De plus, il est essentiel que le processus d'adoption des règlements soit transparent et qu'il prévoit la nécessité d'effectuer des avis ou consultations auprès du public.

L'indépendance du contrôle

Le dernier aspect de l'indépendance que j'aimerais discuter est celui du contrôle. Et comme vous le savez, cet aspect est crucial dans le secteur financier.

Les régulateurs effectuent des inspections et enquêtes, mais également appliquent bien souvent des sanctions.

Le principal problème de tout régulateur exerçant à la fois des fonctions de contrôle et des fonctions quasi judiciaires, concerne la garantie d'indépendance et d'impartialité des personnes chargées d'exercer les fonctions quasi judiciaires par rapport aux autres tâches d'encadrement.

Les activités de contrôle des régulateurs sont en grande partie soustraites à l'observation directe du public, et les interférences, qu'elles soient le fait des politiciens ou des entités contrôlées, peuvent être subtiles et multifformes.

Par conséquent, le régulateur a besoin d'une base juridique claire. Ses pouvoirs et ses fonctions doivent être définies, de préférence dans un texte législatif, afin de lui donner tous les outils nécessaires à la réalisation de sa mission.

Le régulateur doit, par ailleurs, pouvoir s'appuyer sur un énoncé clair et public de sa mission. Cet énoncé contribuera à protéger l'autorité de contrôle au cas où les politiciens et les entités contrôlées l'accuseraient de ne pas s'acquitter de son mandat.

Le législateur devrait également prévoir certains mécanismes pour assurer l'impartialité des décisions en matière de sanctions.

Dans un bon nombre de juridictions, le régulateur bénéficie du soutien d'autres organismes à qui elle délègue certains pouvoirs d'intervention. C'est évidemment ce qu'on appelle l'autoréglementation.

Cette délégation de fonctions ou tâches doit être absolument prévue dans la législation. Ainsi, avant de déléguer des tâches, le régulateur doit s'assurer du respect des principes de reconnaissance qui sont prévus dans la législation, afin de respecter les objectifs du régulateur.

La réglementation et les approches d'encadrement élaborées par les organismes d'autoréglementation devraient demeurer sous le contrôle de l'organisme de réglementation principal.

Les avantages de l'indépendance des régulateurs

Voilà qui complète cet aperçu des quatre aspects de l'indépendance que devraient avoir les régulateurs, non seulement vis-à-vis de l'État, mais aussi vis-à-vis de l'industrie.

L'expérience porte à conclure que l'indépendance des régulateurs, en autant qu'elle soit accompagnée de mécanismes de responsabilisations, apporte plusieurs avantages :

- Tout d'abord, elle lui permet de décider et réaliser ses interventions, sans subir la moindre ingérence, politique ou autre.
- Ensuite, elle augmente l'efficacité et l'efficience de la réglementation et aide les marchés à fonctionner sans heurts.
- Et enfin, elle offre une souplesse de fonctionnement ainsi qu'une capacité d'adaptation. Ainsi, confronté à des situations évolutives, le régulateur est en mesure d'apporter rapidement des réponses opérationnelles à des questions nouvelles.

L'indépendance du régulateur lui confère donc un net avantage par rapport aux fonctions de réglementation intégrées dans les ministères.

Cela ne peut que contribuer à maintenir, voire améliorer la confiance des gens envers les marchés financiers.

Et comme vous le savez cette confiance est un des piliers sur lequel nous devons tous nous appuyer.

Un contexte de plus en plus difficile

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. Les grands scandales que nous avons connus depuis l'an 2000 dans les pays industrialisés, même s'ils sont le fait d'une minorité d'entreprises ont entaché largement la crédibilité de l'ensemble des milieux financiers.

Cela a provoqué une mise en cause des modèles d'encadrement des marchés financiers. Nombreux ont été ceux qui ont dénoncé l'impuissance des régulateurs devant les fraudes et autres abus.

Si cette confiance devait faire défaut de manière irrémédiable, c'est le bon fonctionnement des marchés qui serait atteint, compromettant aussi celui de l'économie.

Restaurer le pacte de confiance entre tous les acteurs des marchés, y compris les régulateurs et les consommateurs. Voilà un objectif qui nous concerne tous.

Collaboration internationale

Pour y arriver, je suis fermement convaincu que cela passe par la coopération et l'échange d'informations entre les régulateurs de marchés.

C'est à travers une collaboration accrue et une meilleure compréhension des enjeux que nous pourrions partager notre vision et nos aspirations de ce que doit être l'encadrement des marchés financiers et la protection des consommateurs.

C'est pourquoi l'Autorité participe à de nombreuses initiatives internationales et est membre d'importants forums internationaux réunissant des régulateurs des marchés financiers du monde entier.

En ce qui concerne son volet « valeurs mobilières », l'action de l'Autorité s'articule principalement autour de *l'Organisation internationale des commissions de valeurs*, de la *North American Securities Administrators Association*, du *Council of Securities Regulators of the Americas* et de *l'Institut francophone de la régulation financière*.

D'ailleurs, après-demain, un bon nombre d'entre nous participeront à une rencontre du *Council of Securities Regulators of the Americas* (COSRA) et permettez-moi ici d'exprimer mon appréciation des travaux de cet important forum à travers lequel ses membres travaillent activement à développer une structure réglementaire fondée sur l'intégrité et l'efficacité des marchés, ainsi que sur la protection des investisseurs.

Conclusion

Pour terminer, je tiens à réitérer qu'il est de notre ressort à tous, par une collaboration accrue et une meilleure compréhension de nos enjeux respectifs, de partager notre vision et nos aspirations de ce que doit être l'encadrement des marchés financiers et la protection des consommateurs.

Soyez assurés qu'à l'instar des autres législateurs et régulateurs à travers le monde, l'Autorité tient à collaborer avec ses homologues des autres pays à la construction d'un marché financier international efficace et crédible.

C'est pourquoi notre participation à un événement tel que celui qui se tient aujourd'hui est essentielle.

Longue vie à la *Securities Commission of Brazil* !

Et longue vie aux organismes internationaux, tels le COSRA et l'OICV !

Merci beaucoup de votre attention.