

Notes pour  
une allocution de

Monsieur Pierre Bernier  
Vice-président exécutif  
de l'Autorité des marchés financiers

8<sup>ième</sup> Congrès annuel sur la gouvernance d'entreprise  
de la Société canadienne des Secrétares Corporatifs

Kelowna, Colombie-Britannique  
11 septembre 2006

Seul le texte prononcé fait foi

## **Salutation et remerciements**

Permettez-moi tout d'abord de m'adresser à madame Lisa Aiello, Associate Executive Director de la Canadian Society of Corporate Secretaries (CSCS) et son équipe pour leur exprimer mes remerciements pour cette invitation à la 8<sup>th</sup> Annual Corporate Governance Conference.

J'en profite pour saluer la contribution très dynamique de la CSCS à l'amélioration et la diffusion des meilleures pratiques de gouvernance. Plus il y aura d'échanges et de réflexions sur la gouvernance, mieux les marchés financiers s'en porteront. Bravo aux organisateurs de cet événement.

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

## **Rapport Crawford : de nombreuses réserves**

Je tiens aussi à féliciter Monsieur Crawford pour le travail qu'il a accompli au cours des derniers mois afin de mener à terme le mandat que lui a confié le ministre responsable de la réglementation des valeurs mobilières de l'Ontario.

Toutefois, vous comprendrez que je ne suis pas surpris de ses conclusions, puisque son mandat était justement de recommander un modèle d'organisme unique de réglementation en valeurs mobilières.

Bien que ce soit un sujet qui interpelle de nombreux acteurs des marchés financiers, tels les régulateurs, il apparaît que le choix des systèmes d'encadrement des marchés financier relève des gouvernements. C'est pourquoi pour les fins de la discussion, je vais me contenter tout simplement de réitérer la position du gouvernement du Québec.

Peu importe son allégeance politique, le gouvernement du Québec, a toujours signifié son désaccord face à ce projet.

D'ailleurs, en juin dernier, à la suite du dépôt du rapport de monsieur Crawford, le ministre des Finances du Québec, Michel Audet, a rappelé que le gouvernement du Québec avait déjà signifié à plusieurs reprises son désaccord face à un tel organisme, tout en réitérant son appui au système de passeport.

Monsieur Audet a aussi souligné que le modèle proposé par le Groupe Crawford impliquait la mise en place d'un organisme doté d'une structure lourde et complexe, ce qui ne cadrerait pas avec l'objectif de simplification et d'harmonisation poursuivi par les provinces.

Le gouvernement du Québec n'est pas le seul à émettre des réserves sur ce projet. Toujours en juin dernier, à la suite d'une rencontre avec les membres du Groupe Crawford, tous les ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières de toutes les provinces et territoires du Canada, à l'exception de

l'Ontario, ont fait, par voie de communiqué, la déclaration suivante : « (...) *le Conseil continue de croire que le régime de passeport est le moyen le plus rapide et le plus efficace pour rendre les marchés canadiens plus efficaces tout en respectant les besoins spécifiques de chaque marché*».

## Évolution des marchés financiers

Ce n'est pas la première fois que l'on discute de la mise en place d'un organisme unique de réglementation en valeurs mobilières. Certaines de ces questions font l'objet de débats depuis près de 40 ans.

Pendant ce temps des changements profonds ont affecté les marchés financiers.

- On n'a qu'à penser au **décloisonnement du secteur financier** alors que plusieurs groupes financiers ont émergé et centralisé de nombreuses fonctions.
- Pensons également à la **convergence intersectorielle**, à savoir le lancement de produits et services financiers semblables par des institutions financières de nature différente. Par exemple, les fonds communs de placement, d'une part, et les fonds distincts des assureurs, d'autre part. En plus de viser la même clientèle, les manufacturiers de ces fonds recourent à des réseaux de distribution parfois communs.

La convergence intersectorielle existe même à l'égard de la fonction de **conseil en matière financière**. Les consommateurs se voient offrir des conseils financiers par une multitude de représentants provenant de différents secteurs.

- De plus, **la gamme de produits et services financiers offerts sur le marché** a grandement évolué et s'est élargie. Les progrès en matière de gestion des risques a permis aux institutions d'offrir des produits financiers taillés sur mesure pour répondre aux besoins des utilisateurs, pensons notamment aux nombreux produits d'épargne hybrides et les produits dérivés.

Ces changements imposent inévitablement de nouveaux défis aux régulateurs.

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

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

Il se dégage de l'examen de ces expériences une tendance à la constitution d'organismes intégrés de supervision du secteur financier par le regroupement des organismes existants qui agissaient dans un secteur donné.

Par exemple, en 2000, le Royaume-Uni a choisi de procéder à l'intégration des fonctions de réglementation des marchés financiers au sein du Financial Services Authority. L'Irlande, le Japon, la Norvège, le Danemark, l'Allemagne et Singapour ont également emprunté la même voie.

## **Création d'une agence unique .... au Québec**

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

Ainsi, depuis le 1<sup>er</sup> février 2004, les activités d'encadrement de l'Autorité couvrent tous les secteurs des marchés financiers québécois, sauf les 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.

À l'instar des membres du Groupe Crawford, nous souhaitons tous améliorer et adapter le système d'encadrement à l'évolution des marchés financiers. C'est ce que nous avons fait au Québec.

Nous ne sommes pas pour le statu quo. Nous suivons de très près cette évolution des marchés financiers afin de nous y adapter et ainsi mieux servir les intérêts du Québec.

Or, le modèle d'organisme unique en valeurs mobilières est le reflet d'une époque où le secteur financier était nettement cloisonné. Aujourd'hui, c'est le concept du guichet unique qui s'impose.

## **Proximité des moyens d'intervention**

Par sa structure et son accessibilité, l'Autorité a mis le consommateur à l'avant-scène.

Bien sûr les régulateurs doivent permettre aux entreprises un accès efficace aux marchés des capitaux, mais n'oublions jamais qu'ils doivent également assurer une protection optimale des investisseurs.

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, nous amènent à militer en faveur d'une proximité des moyens d'intervention et de prévention.

Or, en centralisant les mécanismes de surveillance, nous perdons l'avantage de pouvoir réagir rapidement lorsque des scandales financiers sont sur le point de se produire. Une administration trop lourde et lointaine serait moins alerte face aux événements qui surviennent dans les petits marchés comme celui du Québec.

L'application de la réglementation est plus facile lorsque la police des marchés peut surveiller de près ce qui se passe dans sa cour.

De plus, plusieurs petites sociétés qui veulent se lancer en Bourse ont besoin d'un accès rapide et constant aux autorités de réglementation, qui peuvent mieux comprendre et répondre à leurs besoins. La proximité du régulateur devient un atout majeur.

## **Le système actuel favorise l'innovation**

L'existence d'organismes d'encadrement émanant de plusieurs provinces génère une certaine forme de concurrence réglementaire et permet de mieux tenir compte des spécificités de chacune des régions du Canada.

Cette dynamique a pour effet de générer des innovations.

La création de programmes tels que le Régime d'épargne actions du Québec ou celui des Sociétés de capital de démarrage (Capital Pools) en Alberta sont des exemples d'innovations qui ont été menées dans une province, puis ont été copiées dans les autres.

Un autre exemple, mais cette fois-ci plus récent, est celui des produits dérivés.

### ***Produits dérivés***

Comme vous le savez, la Bourse de Montréal se spécialise dans les produits dérivés et ce marché est en plein essor. Or, nous considérons que le régime d'encadrement de ce marché doit être modernisé.

À cette fin, l'Autorité a publié récemment un document de consultation afin de solliciter des commentaires. Nous y proposons la création d'une loi fondée sur des grands principes plutôt qu'un cadre normatif reposant sur des règles précises.

Nous jugeons ce projet prometteur pour le Québec et entendons travailler de concert avec les ACVM dans une perspective commune.

## Collaboration et concertation inter-provinciales

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

À travers les ACVM, le Québec collabore intensément avec les autres provinces à l'établissement d'un encadrement dont l'objectif consiste à mettre en place au Canada un régime de passeport basé sur une législation en valeurs mobilières harmonisée et simplifiée.

Nous travaillons ensemble à tirer le meilleur du système actuel et présentement la collaboration est excellente.

D'ailleurs, la présidence des ACVM est assumé par le président de l'Autorité, soit M. Jean Saint-Gelais.

Nous avons accompli des avancées considérables.

D'ailleurs, mes collègues de l'Ontario et de la Colombie-Britannique ont démontré avec brio plusieurs de ses avancées en vous révélant notamment les derniers développements concernant le régime de passeport ainsi que ceux reliés aux règles de gouvernance.

Permettez-moi, à mon tour, de vous citer d'autres initiatives entreprises par les ACVM:

- Tout d'abord, en 1998 un **régime d'examen concerté** (REC) a été mis en place afin d'harmoniser l'examen des documents déposés.
- Ensuite, les ACVM ont mis au point **trois bases de données électroniques** qui simplifient les procédures réglementaires, en réduisent le coût et facilitent l'accès à l'information.
- En 2004, nous avons harmonisé **nos procédures d'examen de l'information continue**.
- Il y a un an, les ACVM ont mis en œuvre à l'échelle canadienne un règlement qui a pour effet **d'harmoniser et de regrouper les dispenses de prospectus et d'inscription**.
- Au mois d'avril 2005, nous avons mis en place un **régime d'inscription canadien**, permettant aux courtiers et conseillers en valeurs mobilières, aux cabinets en épargne collective, ainsi qu'à leurs représentants de s'inscrire dans tous les territoires canadiens. D'ailleurs, nous travaillons actuellement sur un projet de réforme afin de simplifier encore davantage le régime.

- De plus, tel que le mentionne mon collègue de la Colombie-Britannique, depuis décembre dernier, la plupart des émetteurs peuvent se prévaloir du **régime de prospectus simplifié**.
- Dans le cadre de nos travaux d'harmonisation, nous avons aussi publié en avril dernier, aux fins de consultation, un **projet de règlement sur les offres publiques d'achat et de rachat**. Ce projet vise à harmoniser les obligations applicables en la matière dans tous les territoires.

## Processus décentralisé

Voilà qui complète cet aperçu de quelques projets réglementaires entrepris par les ACVM en vue de renforcer la compétitivité et l'intégrité des marchés des capitaux canadiens.

Ainsi, grâce à la collaboration et à l'expertise des ACVM, la détermination de la réglementation se fait en fonction des priorités et des enjeux tant locaux que pancanadiens.

Ce processus décentralisé constitue une approche saine et bénéfique pour tous. Il permet une meilleure transparence des décisions et les opinions de certains sont parfois balancés par celles des autres. À la fin du processus on obtient une solution équilibrée.

L'approche réglementaire décentralisée favorise donc la transparence et la crédibilité tout en prévenant d'éventuelles dérives.

Un bel exemple de tout cela a été illustré par ma collègue de l'Ontario avec les initiatives prises par les ACVM visant à améliorer la qualité de l'information financière fournie aux actionnaires et aux investisseurs.

Comme l'a démontré Susan, c'est avec une certaine marge de manœuvre que nous avons convenu de reprendre et d'adapter au contexte canadien des mesures en conformité avec les principes de la loi Sarbanes-Oxley. À l'inverse de ce qui s'est passé aux États-Unis, aucune loi canadienne ou provinciale n'a imposé l'adoption de ces mesures.

Le modèle actuel est profitable pour tout le monde parce qu'il est dynamique. Lorsque nous réglementons au Québec, il est évident que nous nous demandons comment réagiront les autorités de l'Ontario, de la Colombie-Britannique et de l'Alberta, par exemple.

Un tel réflexe garantit jour après jour un équilibre qui n'existerait pas nécessairement dans un système centralisé.

## Une concurrence saine entre régulateurs

De plus, des organismes placés en situation de concurrence réagiront plus rapidement aux changements des conditions des marchés.

D'ailleurs, dans un édition récente de la Oxford Review of Economic Policy, l'économiste Roberta Romano rappelait les avantages qu'offre aux entreprises américaines la décentralisation du droit des sociétés et la concurrence des États entre eux. Ce modèle, soutient-il, devrait être étendu à la réglementation des valeurs mobilières aux États-Unis.

Selon cette étude, et je cite : *“Regulators in a competitive environment will, accordingly, not only react more quickly to regulatory mistakes, but also select a different set of rules from monopoly regulators, from whose regulatory authority firms cannot exit. In Short, regulatory competition offers a distinct advantage over a single regulator in the corporate law setting (...).”*

## Coûts supplémentaires : mythe ou réalité ?

Décentralisation, concertation et harmonisation : voilà les trois clés qui nous permettent d'assurer un accès efficace aux marchés des capitaux pour les entreprises tout en protégeant et assistant les investisseurs.

Notre objectif est de permettre à nos marchés de contribuer à la croissance économique et d'être concurrentiels à l'échelle internationale pour attirer les capitaux.

Nous sommes donc sensibles aux embûches et fardeau réglementaire que doivent parfois subir les entreprises.

Pour certains, le fait qu'il y ait treize commissions des valeurs mobilières occasionnerait des coûts supplémentaires. Or, comme le démontre une étude indépendante réalisé par deux experts reconnus, Jean-Marc Suret et Cécile Carpentier, du groupe de recherche CIRANO, et également rattachés à la Faculté des sciences comptables de l'Université Laval, quatre provinces concentrent la quasi-totalité des émissions (97 %), des sociétés inscrites en bourse (90%), de la population et de l'activité économique au Canada. La plupart des émetteurs ne s'adressent donc, en fait, qu'à une ou deux autorités en valeurs mobilières.

De plus, quatre autres études ont montré que le coût des émissions initiales est sensiblement moins élevé au Canada qu'il ne l'est aux États-Unis.

En fait, ce qu'il faut savoir c'est que l'essentiel des coûts de transaction est lié à la rémunération des intermédiaires. La réglementation n'est qu'une composante minime. Selon l'étude effectué par CIRANO, l'élimination des quatre principales commissions de valeurs mobilières du Canada aurait pour effet de faire passer les frais de transaction de 0,75 à 0,735 %, soit une légère baisse de 2 %

La réduction du fardeau réglementaire est certes un objectif louable, mais il faut prendre en considération les coûts intangibles, tels la diminution de la protection des épargnants. Je ne crois pas qu'une baisse de 2 % des frais de transaction accompagnée d'une diminution de la confiance des investisseurs soient bénéfiques pour les entreprises canadiennes.

La réglementation optimale est celle dont le coût marginal égale le bénéfice marginal.

Or, plusieurs auteurs considèrent que cet équilibre ne peut être atteint que par le jeu de la concurrence entre les organismes réglementaires et dénoncent l'approche du monopole réglementaire.

## **Le modèle américain**

En terminant, je crois qu'il faut faire preuve de vigilance lorsqu'on effectue des comparaisons entre les différents systèmes de régulation utilisés à travers le monde. Il existe bien des différences entre les marchés.

Selon certains, le Canada serait actuellement le seul grand pays du monde à ne pas être doté d'un organisme unique de réglementation des valeurs mobilières.

Ce qu'il faut savoir c'est que juste à côté de nous, aux États-Unis, le monopole réglementaire n'est qu'apparent : il n'existe ni sur le plan bancaire, ni en termes de loi des sociétés, et n'est que partiel en termes de valeurs mobilières. Les États conservent un rôle important dans les financements locaux de petite taille. Il apparaît que les émissions locales encadrées par les États correspondent à l'essentiel de l'activité de financement au Canada.

Le moins qu'on puisse dire est que le modèle américain est fragmenté et complexe.

Ce sont les transactions des grandes entreprises qui sont sous la responsabilité d'une commission unique, la SEC. Or, il apparaît que ce système centralisé n'a pas empêché les manipulations comptables ayant conduit aux scandales financiers américains des dernières années.

## **Concentration de l'industrie financière canadienne**

Enfin, n'oublions pas que l'industrie financière canadienne est excessivement concentrée. En fait, nulle part ailleurs, parmi les autres pays développés, observe-t-on un tel niveau de concentration bancaire et financier. Or, plusieurs économistes ont rappelé qu'un monopole réglementaire régissant un pouvoir oligopolistique serait une situation dangereuse.

## Conclusion

Maintenant personne ne possède la vérité absolue en matière d'architecture de système de régulation. C'est pourquoi il est bien que cela relève des gouvernements. C'est une décision politique.

Mais au delà du système et des structures d'encadrement, n'oublions jamais que tout le secteur financier repose sur l'indice de confiance de tous les partenaires et, au premier chef, les investisseurs.

Les entreprises que vous représentez sont au cœur de la prospérité du Canada. Leurs réussites favorisent 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 gens envers les marchés financiers.

Or, c'est votre rigueur au sein même de chacune de vos entreprises, dans chacune de vos démarches auprès des intervenants des marchés, accompagnés d'une volonté ferme de conformité aux lois et règlements, qui fera la différence sur le niveau de confiance des investisseurs.

Quant à nous, nous poursuivrons notre travail, selon les pouvoirs qui nous sont conférés. Nous veillerons à protéger et assister les consommateurs dans leur démarche et à assurer un accès efficace aux marchés des capitaux pour les entreprises, et ce, dans un climat d'échange et de partenariat.

Comme vous avez pu le constater à travers les initiatives des ACVM, le niveau de concertation entre les commissions des valeurs mobilières du Canada est élevé et la communauté de vues importante. J'en ai pour preuve que 95 % du régime canadien de réglementation des valeurs mobilières est harmonisé. Nous travaillons ensemble à tirer le meilleur du système actuel.

Ce système présente des avantages indéniables qui ont d'ailleurs amené la Communauté européenne à opter pour ce modèle de réglementation des valeurs mobilières.

Sans compter que dans une étude récente, l'OCDE place le Canada au deuxième rang parmi ses 30 pays membres pour l'efficacité de sa réglementation en matière de valeurs mobilières. Le système canadien avec ses 13 organismes de réglementation se classe mieux que celui des États-Unis, de la Grande-Bretagne et du Japon. Ainsi, reconnu comme un modèle par l'OCDE, le Canada exerce plus d'influence sur l'instance internationale que constitue l'Organisation internationale des commissions de valeurs.

De plus, la Banque mondiale a placé le Canada au 4<sup>e</sup> rang sur 175 pays dans son classement annuel sur la facilité de faire des affaires.

Et les projets ne manquent pas pour aller plus loin. Pensons, entre autre, à la promotion du concept de passeport ou bien à l'établissement de projets d'obligations en matière de gouvernance et de contrôle interne.

Bon nombre de ces projets sont d'ailleurs sous la direction de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ainsi que de la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique.

Et nous nous réjouissons à la perspective de poursuivre notre collaboration pour l'amélioration du système d'encadrement des marchés financiers canadien.

Merci de votre attention.