



Notes pour
un discours de

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

Entre-Vues HEC Montréal

Montréal
22 novembre 2006

Seul le texte prononcé fait foi

Mesdames,
Messieurs,

Je tiens tout d'abord à remercier madame Martine Mounier, présidente du comité organisateur, ainsi que son équipe, de m'avoir invité à cet événement.

J'en profite pour saluer la contribution des *Entre-Vues du Réseau HEC Montréal* à l'accroissement des échanges au sein de la communauté d'affaires québécoise.

C'est avec plaisir aujourd'hui que je participe à vos réflexions sur la gouvernance d'entreprise.

C'est un sujet fort intéressant et qui suscite bien des débats.

La gouvernance d'entreprise n'est pas une mode passagère. Elle est implantée comme jamais dans la conscience du public, du milieu universitaire, des médias, des participants au marché et des organismes de réglementation.

À titre d'organisme de réglementation, notre volonté est de nous assurer que les pratiques exemplaires en termes de gouvernance d'entreprise se multiplient. L'existence d'un solide régime de gouvernance d'entreprise comptera de plus en plus dans la décision que prendra un investisseur d'acheter des actions d'une société.

Multipliées au niveau national, les décisions de chaque investisseur éventuel illustrent l'importance de la gouvernance à l'échelle macroéconomique.

Toutefois, nous ne préconisons pas les interventions inutiles.

Le but n'est pas de transformer le conseil d'administration en un conseil de surveillance.

La surréglementation peut amener d'autres problèmes.

Il ne faut pas que le conseil d'administration soit affligé de « procédurites » et devienne frileux et réfractaire à la prise de risque nécessaire à la croissance des entreprises. Cela irait à l'encontre des intérêts des investisseurs.

Tout est question d'équilibre.

L'Autorité des marchés financiers

Avant d'aller plus loin, je crois qu'il convient de rappeler la mission de l'Autorité des marchés financiers.

Notre rôle est d'assurer la protection des consommateurs québécois de produits et services financiers.

Notre principal défi et notre devoir premier consistent à atteindre le juste équilibre entre un encadrement rigoureux des marchés financiers qui assure une protection optimale des investisseurs québécois et l'application de mesures qui favorisent également le développement du secteur financier.

Le mot-clé : c'est confiance

Notre prospérité commune est liée à la capacité des épargnants et investisseurs de confier leur capital, leurs économies durement gagnées, à des tiers.

Le mot-clé ici, c'est confiance. Confiance de l'investisseur et confiance du milieu.

Seuls des marchés sains, transparents et honnêtes sauront attirer les entreprises et surtout retenir les capitaux essentiels au développement économique.

Lorsqu'on se penche sur les éléments fondamentaux propices à la création d'une économie performante, on s'aperçoit que la pierre angulaire de la prospérité et du progrès est le degré de confiance sur lequel les gens peuvent compter.

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 donc besoin d'investisseurs qui ont confiance envers les marchés financiers.

L'équation est claire : là où ils sont le mieux protégés, les capitaux étrangers afflueront généralement et seront assortis de taux favorable.

Donc, voilà ce qui nous anime à l'Autorité des marchés financiers.

Nous devons toujours garder à l'esprit que nos décisions ont un impact important sur la vitalité et la survie de notre secteur financier, l'économie québécoise dans son ensemble et le niveau de vie des Québécois.

L'encadrement du secteur financier devrait être considéré avec la même importance que celle accordée à d'autres infrastructures essentielles au bon fonctionnement d'une

société et de son économie, comme les routes, les ponts, les réseaux de la santé et de l'éducation.

Le pays qui possède une infrastructure financière publique de qualité à l'appui de la gouvernance d'entreprise, verra son économie tirer parti de l'accroissement des investissements tant étrangers que nationaux.

Et à ce chapitre, le Québec et le Canada ont fait preuve de clairvoyance. Une étude récente de l'OCDE place le Canada au deuxième rang en termes d'efficacité de sa réglementation en matière de valeurs mobilières. Soit juste après la Nouvelle-Zélande et devant les États-Unis, la Grande-Bretagne et le Japon.

Les scandales financiers

Il faut toutefois rester vigilant. Depuis 2001, les marchés financiers à travers le monde ont été secoués par une vague de scandales sans précédent. Le Canada et le Québec n'ont malheureusement pas échappé à cette vague.

Ces scandales, même s'ils sont le fait d'une minorité d'entreprises, ont entaché largement la crédibilité de l'ensemble des milieux financiers et ont ébranlé la confiance des épargnants.

La gouvernance d'entreprise

Pour restaurer cette confiance, les principaux pays occidentaux ont déployé des efforts notables. Il est apparu une soudaine poussée d'activité sur le plan réglementaire et sur les marchés relativement à la gouvernance d'entreprise.

Cette vague a été qualifiée de « vent nouveau ».

Dès 1999, l'OCDE rendait publics des *Principes de gouvernement d'entreprise*, remis à jour en 2004. Ces efforts ont essentiellement pris la forme de règles plus exigeantes, qui établissent des standards nouveaux en matière de gouvernance des entreprises.

Aux États-Unis, de nouvelles règles de gouvernances sont apparues.

La loi américaine Sarbanes-Oxley est certainement l'initiative la plus médiatisée. Mieux connue sous l'appellation SOX, cette loi a entraîné la plus importante réforme de la réglementation des valeurs mobilières depuis les années 1930, à la suite du krach boursier de 1929.

Du côté de l'Union européenne, une nouvelle directive portant sur le contrôle des comptes a été émise en octobre 2005.

La situation au Canada

Ici, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont adopté une démarche mesurée, ciblée et hautement consultative.

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.

Ainsi, comme l'a mentionné madame St-Cyr, nous avons approuvé des règles visant à promouvoir la confiance des investisseurs, qui ont eu une incidence considérable sur les pratiques d'information et de gouvernance de la plupart des compagnies ouvertes canadiennes.

Les ACVM ont également publié des lignes directrices en matière de gouvernance d'entreprise, qui tiennent compte des pratiques reconnues, en vertu desquelles les émetteurs sont tenus de divulguer leurs propres pratiques de gouvernance.

Ces directives ne sont ni obligatoires ni normatives, sauf l'obligation de divulgation.

Nous recommandons fortement aux émetteurs assujettis de les adopter en ce qu'ils leur permettront de tendre vers une meilleure gouvernance, mais aussi vers une meilleure perception du public.

Cette approche offre suffisamment de flexibilité aux entreprises pour qu'elles puissent adopter des pratiques qui sont pertinentes et adéquates à leur contexte.

Nous devons faire attention de ne pas ramener un sujet nuancé et complexe à un simple exercice de « checklist ».

Le contrôle interne

Il reste encore un morceau du casse-tête à mettre en place : l'article 404 de la loi Sarbanes-Oxley.

De toutes les mesures imposées par la loi Sarbanes-Oxley, l'article 404 constitue de loin l'initiative la plus complexe, certains diront même controversée.

Cet article exige aux entreprises de se conformer à de multiples obligations afin de garantir que l'information financière publiée est fiable et conforme aux normes de comptabilité pertinentes.

Les ACVM étudient depuis un bon moment les répercussions qu'entraînerait l'adoption de l'article 404 au Canada.

Nous avons recueilli les commentaires du public à cet égard.

Comme il fallait s'y attendre, des opinions très variées ont été exprimées.

Les coûts pour les entreprises et la disponibilité des ressources qualifiées sont au cœur même des préoccupations exprimées par l'ensemble des intervenants.

En réponse à ces commentaires, les ACVM ont annoncé, en mars 2006, le retrait du projet de Règlement 52-111.

Cependant, conclure que les ACVM n'accordent plus d'attention à la mise en place d'un contrôle interne adéquat et efficace, ainsi qu'à l'évaluation annuelle de son bon fonctionnement, serait totalement erroné.

Nous avons pris cette décision afin de ne pas imposer un fardeau disproportionné à nos entreprises québécoises et canadiennes.

À cet égard, l'expérience américaine avec SOX 404 nous a amenés à faire preuve de prudence, et à ne pas imposer trop rapidement certaines obligations, qui se sont avérées très coûteuses chez nos voisins du sud.

En remplacement du projet de Règlement 52-111, les ACVM ont annoncé qu'elles proposeraient plutôt des nouvelles obligations dans l'actuel Règlement 52-109.

L'intention des ACVM à l'égard du contrôle interne est claire : toute société faisant appel public à l'épargne doit se doter d'un système de contrôle interne fiable et efficace, afin d'assurer la production d'une information financière de haute qualité. Ces propositions devraient être annoncées au courant du premier trimestre 2007.

Oui à la gouvernance... mais attention à la surréglementation

Ce projet illustre très bien le défi en matière de réglementation qui se pose à nous : développer une réglementation qui offre une protection adéquate et suffisante aux consommateurs, tout en n'imposant pas un fardeau indu aux organisations qui doivent la mettre en application.

Des règles de gouvernance plus strictes créent à la fois des bénéfices et des coûts. D'une part, la confiance des investisseurs augmente, mais, d'autre part, cette réglementation additionnelle entraîne des coûts économiques, administratifs et légaux.

Comme je l'ai dit un peu plus tôt, le but n'est pas de transformer le conseil d'administration en conseil de surveillance.

Vous le savez, les places financières dans le monde se livrent une saine bataille et de plus en plus de sociétés se tournent vers les Bourses de Londres, de Hong Kong ou de Tokyo.

Nous devons nous assurer que les émetteurs québécois ou canadiens n'ont pas à assurer un fardeau réglementaire et de responsabilité tel qu'ils ne seront plus en mesure de faire face à la compétition mondiale.

Selon la plupart des experts, la principale cause de ce détournement des entreprises du monde entier des parquets américains est la fameuse loi SOX.

Notre défi est d'assurer la protection des consommateurs tout en cherchant l'équilibre adéquat entre un encadrement rigoureux des marchés financiers et l'application de mesures qui favorisent également le développement de ce secteur.

Nous devons améliorer la gouvernance d'entreprise tout en tenant compte des besoins propres au marché.

Nous devons aussi apprendre de la diversité et de la compétition entre les autorités réglementaires.

Dans une ère de mobilité des capitaux, cela crée en quelque sorte un « marché pour les meilleures approches ».

Tous les investisseurs et les régulateurs croient en l'importance d'une saine gouvernance d'entreprise. Cependant, ils partagent des visions différentes quant à la meilleure façon d'atteindre cet objectif. En d'autres mots, ils croient en un même Dieu... mais ils fréquentent des églises différentes.

La rémunération de la haute direction

Nous devons également adopter une démarche qui convient à notre marché au sujet de l'information sur la rémunération de la haute direction.

D'importants progrès ont été accomplis depuis quelques années dans la voie de la transparence. Toutefois, les formules de rémunération se sont bien souvent complexifiées. De sorte que les actionnaires en perdent leur latin.

Nous avons donc l'intention d'adapter les règles sur la divulgation des salaires et avantages accordés aux dirigeants des sociétés publiques en fonction de cette nouvelle réalité.

La divulgation, ce n'est pas seulement de fournir de l'information. C'est aussi de replacer les choses dans leur contexte et d'être clairs. Les actionnaires qui veulent savoir combien gagne un chef de la direction ou un chef de la direction financière ne

devraient pas avoir à composer avec une panoplie de tableaux de chiffres et de notes en bas de page.

Une meilleure divulgation de l'information concernant les salaires devrait faire en sorte que de meilleures décisions seront prises par tous les actionnaires des entreprises.

Les directives à venir au courant de l'année 2007 seront plus simples que celles promulguées par la Securities and Exchange Commission. Comme disait si bien le président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, David Wilson, lors d'un discours donné à Montréal : « J'espère qu'au Canada, nous n'aurons pas besoin d'abattre autant d'arbres pour y arriver ».

Les sociétés contrôlées

Autre sujet sur lequel nous tablons : les sociétés contrôlées.

Il existe au Canada un bon nombre d'entreprises dont un grand nombre de votes sont détenus par un nombre restreint d'actionnaires. Comparativement à d'autres pays, ce phénomène semble prédominant au Canada.

Selon les lignes directrices que nous avons élaborées à ce sujet, le conseil d'administration, le comité des candidatures et de rémunération, doivent être constitués en majorité d'administrateurs indépendants.

Or, lors de l'adoption de ce règlement, l'industrie a exprimé ses craintes sur la définition d'administrateur indépendant, jugée trop restrictive.

Un groupe de travail a été constitué afin de pouvoir aplanir les craintes de l'industrie en apportant certains aménagements au règlement.

Nous comptons donc publier les modifications au courant de l'automne.

Conclusion

À titre de président de l'Autorité, j'accorde une grande importance à toute mesure visant l'amélioration des informations communiquées aux investisseurs.

Nous mettons tout en œuvre pour protéger le public et permettre le développement des marchés par un encadrement juste et rigoureux.

Mais au-delà de l'action menée et qui sera poursuivie, les organismes d'encadrement des marchés financiers ne sauraient apporter à eux seuls la réponse.

La situation interpelle non seulement les régulateurs, mais aussi tous les acteurs du marché, dont vous faites partie en temps que gens d'affaires.

C'est bien ensemble qu'il nous appartient de restaurer les conditions de cette confiance dans les marchés.

La recette tient dans une volonté collective, ancrée dans chaque maillon de la chaîne, de souscrire à une culture de transparence, de responsabilité et de parfaite intégrité.

Les règles de gouvernance des entreprises et des professionnels ne peuvent ni ne doivent relever uniquement des lois et règlements.

Les organismes de réglementation peuvent adopter des règles afin qu'elles contribuent à la création d'un environnement sain pour le conseil d'administration et de l'ensemble de la société. Cependant, ils ne sont pas en mesure de créer une culture d'entreprise appropriée.

Votre rigueur sur le plan professionnel, dans chacune de vos démarches auprès des intervenants du marché, aidera à faire la différence quant au niveau de confiance des investisseurs.

L'honnêteté, l'éthique et le bon jugement ne peuvent être réglementés.

Il faut aller plus loin que les codes d'éthique. Il faut que l'éthique soit ancrée dans nos valeurs de société.

D'ailleurs, l'Autorité a mis sur pied l'année dernière, le Fonds réservé à l'éducation des investisseurs et à la promotion de la gouvernance. Ce fonds permet de soutenir financièrement certaines initiatives liées aux volets de protection et d'éducation des investisseurs, d'amélioration de la connaissance du secteur financier et de promotion de la gouvernance.

Ce fonds a récemment contribué à la création du Collège des administrateurs de sociétés. Ce collège a pour mission de promouvoir et transmettre les plus hauts

standards de qualité en matière de gouvernance axés sur les valeurs d'authenticité, d'équité et d'intégrité. Depuis plus d'un an déjà, le Collège a accueilli et formé plus d'une centaine de participants.

Je crois aussi que nos universités et autres établissements d'enseignement peuvent avoir une influence très positive sur nos futurs leaders et dirigeants, en leur inculquant des notions de gouvernance et d'éthique avant qu'ils n'entreprennent leurs carrières.

Enfin, il est, selon moi, essentiel de promouvoir le dialogue et le débat sur les pratiques de gouvernance efficaces ainsi que sur les embûches qu'ont connues les administrateurs d'expérience.

Nul doute que nos échanges d'aujourd'hui y contribueront.

Je vous remercie de votre attention.