

Notes pour une allocution
prononcée par

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

Cercle de la finance internationale de Montréal
10 septembre 2008

Bonjour à tous.

C'est un grand plaisir pour moi de participer à cette activité du Cercle de la Finance internationale de Montréal. Je veux d'abord féliciter monsieur Luc St-Arnault pour la tenue de tels événements et surtout le remercier de m'avoir invité à y participer. Je veux également vous remercier tous de vous être déplacés aujourd'hui.

C'est au Cercle de la Finance internationale, dans ce même lieu, que j'ai donné l'une de mes premières allocutions à titre de dirigeant de l'Autorité des marchés financiers en 2004. À l'époque, j'étais loin de me douter de l'ampleur des défis auxquels l'Autorité aurait à faire face et je peux vous dire que je suis fier du chemin parcouru depuis.

J'ai choisi quatre thèmes pour vous parler aujourd'hui;

- 1) la mondialisation et son rôle dans la crise du crédit que nous vivons toujours;
- 2) la lutte aux crimes économiques;
- 3) la structure réglementaire canadienne; et
- 4) le travail réalisé par l'Autorité des marchés financiers depuis sa création.

LA CRISE DU CRÉDIT

Lorsque j'ai reçu l'invitation, je ne croyais pas que le thème de la mondialisation serait aussi pertinent qu'aujourd'hui alors que nous vivons des perturbations sur les marchés financiers à travers le monde depuis plus d'une année maintenant.

La crise du crédit, qui a pris naissance aux États-Unis, et sa propagation à travers le monde par les canaux que constituent aujourd'hui les produits sophistiqués, illustrent à quel point la mondialisation des échanges a atteint un stade avancé.

La distinction entre l'économie réelle, c'est-à-dire la production de biens et services, et l'économie financière est devenue bien ténue tant les répercussions du secteur financier pèsent lourd sur l'ensemble de l'activité économique. Le secteur financier fournit l'oxygène nécessaire au développement des projets de tous les secteurs d'activité et, quand l'afflux d'oxygène fait défaut, la situation est plus difficile pour tous évidemment.

Je voudrais souligner et insister sur l'importance du secteur financier pour la société en général et l'importance du rôle évolutif des organismes de réglementation financière pour un fonctionnement optimal de ce secteur. Un secteur qui, malheureusement, retient trop souvent l'attention en période de crise.

Je n'ai pas la prétention de répondre à toutes les questions que soulèvent les difficultés actuelles, mais je crois que nous sommes à un tournant important où nous devons réfléchir au rôle de chacun.

Les origines de la crise du crédit remontent à l'éclatement de la dernière bulle financière. Après le crash des entreprises technologiques - les « dot-com » - et le choc énorme qui a suivi les événements tragiques du 11 septembre 2001, le crédit est devenu très accessible aux États-Unis et ailleurs dans le monde.

Le système financier disposait alors de beaucoup de liquidités et avait un intérêt très marqué pour les actifs financiers.

Le développement de produits financiers sophistiqués a permis aux banques de prêter toujours plus, aux acheteurs de maison en particulier, tout en retirant de leur bilan des actifs qui étaient de moindre qualité. La forte demande et le développement de produits à rendement toujours plus élevé ont finalement conduit à ce que ces nouveaux produits soient distribués sur les marchés en dehors des canaux réglementés traditionnels.

Lentement, par l'utilisation de ces produits structurés, les institutions financières se sont mises à minimiser leurs risques associés aux prêts hypothécaires et au crédit en général. Les contrôles se sont érodés. Les banques n'avaient plus à appareiller les prêts qu'elles faisaient avec les dépôts qu'elles recevaient comme le veut le modèle classique de fonctionnement d'une banque.

Le résultat global en fut un de défaillance des marchés et de défaillance de la réglementation en place. La dégradation des normes et des pratiques utilisées pour l'octroi de crédit aux investisseurs est à l'origine des problèmes que nous vivons. Les « subprime » sont en fait des prêts octroyés à des individus qui n'avaient pas les moyens de les assumer.

Sommairement,

- les bouleversements proviennent d'une réduction dramatique des conditions d'octroi des prêts hypothécaires aux États-Unis (subprime);
- les conditions ont également été réduites pour les autres prêts à la consommation et pour les entreprises. Si on ne paie pas son hypothèque, il y a de fortes chances que nous ayons des difficultés à rembourser le prêt automobile et les cartes de crédit;
- au dernier trimestre de 2007, il y a eu une hausse importante des défauts de paiements sur hypothèques. Cette situation a créé beaucoup d'incertitude sur la valeur et la liquidité des produits structurés qui ont, entre autres, des hypothèques comme produits sous-jacents;
- À la mi-août 2007, l'incertitude a entraîné un resserrement du crédit et de sérieux problèmes de liquidité pour les grands investisseurs institutionnels avec des positions importantes dans les hypothèques à risques. Dans les faits, il n'existait plus de marché pour plusieurs produits;
- À la mi-mars 2008, cette situation a presque conduit à la faillite de Bear Stearns une des plus grandes banques d'investissement au monde et, il y a quelques jours, on annonçait la mise sous tutelle des deux géants américains du financement immobilier, Fannie Mae et Freddie Mac.

Les hypothèques à risque ont donc provoqué la crise et les nouveaux produits structurés ont causé sa contagion à travers le monde. Le dernier épisode marquant de la crise du crédit a lieu aux États-Unis avec les problèmes liés aux « Auction Rate Securities » dont le total est évalué à 330 milliards de dollars. Plus de la moitié de cette somme serait potentiellement à risque. C'est énorme.

Ce qui est cependant encourageant et intéressant de constater, malgré cette introduction plutôt pessimiste, c'est que les gouvernements, les organismes de réglementation, les banques centrales, les grandes institutions financières se sont rapidement concertés pour faire face aux problèmes. À travers le monde, nous nous sommes tous penchés sur la détermination des causes des problèmes afin d'agir promptement sans risquer cependant d'exacerber la situation.

Agir promptement oui, mais sans précipitation et surtout sans improvisation. Qu'on se rappelle seulement l'improvisation qui a suivi les scandales initiés par Enron au début des années 2000.

Devant un monde et des marchés globalisés, les institutions réagissent aujourd'hui de manière globale ce qui est un développement des plus rassurants pour le futur. Qu'on pense au Forum sur la stabilité financière, à l'OCDE, à l'Organisation internationale des commissions de valeurs, au Fonds monétaire international, au Groupe de travail du Président des États-Unis; tous se coordonnent dans la recherche des meilleures réactions aux problèmes.

Les banques centrales ont trouvé divers moyens pour injecter des liquidités lorsque la crise est apparue. Les organismes, qui réglementent la solvabilité des banques, suivent la situation de près et exigent la divulgation et la comptabilisation adéquates de l'exposition réelle des institutions aux problèmes.

Les organismes réglementant les valeurs mobilières revoient les exigences dans plusieurs domaines : divulgation et transparence des émetteurs de produits structurés, rôle des agences de crédit, comptabilisation à la valeur marchande de produits pour lesquels le marché n'existe plus, « due diligence » effectué par les investisseurs institutionnels sophistiqués, et j'en passe.

Malgré tout cela, il est important de souligner que ni les gouvernements (organismes de réglementation) ni les institutions financières ne peuvent et ne doivent avoir comme rôle de prendre par la main les investisseurs dans chacune de leur décision.

L'innovation et la protection des investisseurs doivent cohabiter dans un juste équilibre. Sans innovation, pas de développement de l'économie. Sans protection des investisseurs, pas de confiance essentielle au secteur financier. Dans le secteur financier, on vend de l'intangible, des promesses de rendement, d'où l'importance de la divulgation et des bonnes pratiques.

Mais maintenir un équilibre adéquat est essentiel.

Je voudrais revenir sur la réglementation financière. Pourquoi y a-t-il autant d'exigences ?

Il s'agit en fait uniquement d'information. Lors de la vente d'un bien, par exemple une maison, des meubles ou des vêtements, l'acheteur et le vendeur possèdent la même information pour faire une transaction ou laisser tomber. Ils connaissent les caractéristiques du produits, son prix, ses garanties, etc.

Pour ce qui est d'un produit financier, la situation est très différente. Il y a asymétrie d'information. Le vendeur ou le manufacturier du produit financier connaissent ses caractéristiques mais pas l'acheteur. L'acheteur doit se fier uniquement sur les informations qui lui sont transmises. Une entreprise cotée en bourse, par exemple, vend des promesses de rendement pour le futur basées sur ses états financiers et ses plans de développement.

Pour ces raisons, la réglementation financière prévoit notamment de la divulgation d'information fiable et des exigences de déontologie et de formation pour ceux qui œuvrent dans l'industrie.

Et le défi des organismes de réglementation est de trouver le juste équilibre entre la protection nécessaire des investisseurs et le développement, l'innovation qui doit avoir cours pour que l'industrie prospère et soutienne le développement économique.

Alors, au Québec et au Canada, comment réagissons-nous à ce que l'on appelle la crise du papier commercial adossée à des actifs (PCAA) ? Au Canada, bien que la crise ait eu des impacts significatifs, nous sommes beaucoup moins touchés que d'autres pays.

En août 2007, la crise a conduit au gel d'environ 35 milliards de dollars de PCAA non bancaires. Présentement, une solution provenant des joueurs de l'industrie, en vertu de ce que l'on a appelé l'Accord de Montréal, est toujours devant les tribunaux.

Il existe un débat à savoir si ce gel aurait pu être évité. Au Canada, les ententes ou conventions de liquidité associées au PCAA contenaient une norme de « General market disruption » impliquant que la liquidité devait être fournie si l'ensemble des PCAA ne pouvaient trouver preneur.

Lorsque le marché pour les PCAA non bancaires a été gelé en août 2007, les banques canadiennes ont elles-mêmes racheté en très grandes quantités. Comme les banques faisaient rouler leurs PCAA, certaines institutions financières internationales, qui devaient normalement fournir la liquidité, ont adopté une position considérant qu'il n'y avait pas de bris de marché au Canada. Donc, elles n'avaient pas à fournir la liquidité pour les PCAA non bancaires, d'où le gel de 35 milliards de dollars et la solution proposée en vertu de l'Accord de Montréal.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières vont publier bientôt un document de consultation sur l'ensemble du sujet proposant une série de recommandations tirées des leçons de cette crise. Louis Morisset, surintendant des valeurs mobilières à l'Autorité des marchés financiers, est coprésident du groupe de travail chargé de rédiger le document et y a largement contribué.

De plus, l'Autorité enquête actuellement sur la distribution et la vente de PCAA au Québec. Au terme de cette enquête, nous évaluerons si des suites administratives ou juridiques sont nécessaires.

LA LUTTE AUX CRIMES ÉCONOMIQUES

Je ne surprendrai personne en affirmant que l'Autorité des marchés financiers a fait une priorité de la lutte aux crimes économiques. Le dossier Norbourg a marqué le Québec depuis 2005 et ce n'est toujours pas terminé.

Je n'entrerai pas dans tous les détails du dossier aujourd'hui. Toutefois, le précédent lancé par la condamnation à 12 ans moins un jour de Vincent Lacroix lançait un signal clair sur la gravité des crimes économiques et sur le fait qu'ils ne seront plus tolérés. C'est pourquoi nous avons décidé d'en appeler de la réduction de la sentence à huit ans et demi.

De plus, nos efforts pour compenser les victimes se poursuivent. Nous croyons qu'il serait préférable que l'Autorité procède avec son propre recours contre les présumés responsables de l'industrie. Les résultats seraient plus rapides et moins coûteux pour les victimes que l'actuel recours collectif.

Permettez-moi de souligner deux dossiers pour lesquels nous ne ménagerons aucun effort. Le premier est le dossier Jitec. Après une série d'accusations, les tribunaux nous ont donné gain de cause et Benoit Laliberté a été condamné à payer des amendes de près d'un million de dollars. Le jugement est en appel et je peux vous assurer que nous ne ménagerons aucun effort pour que la peine soit maintenue et même augmenter le nombre de condamnations.

Le scandale Mount Real est un autre dossier qui a fait plusieurs victimes. Les sommes perdues totalisent plus de 130 millions de dollars. Nous travaillons à ce dossier complexe depuis plus de deux ans. La situation est aussi scandaleuse que celle associée à Norbourg. Des individus pensent qu'ils peuvent impunément contrevenir à la loi et flouer sans scrupules les investisseurs. Après tout le travail accompli, je peux vous affirmer que nous avons l'intention bientôt de porter des accusations contre les présumés responsables.

La lutte aux crimes économiques nécessite des efforts de tous les instants. J'en profite pour remercier les équipes de l'Autorité qui y travaillent et je veux souligner l'apport inestimable de Nathalie Drouin qui a la charge de ce secteur au sein de notre organisation.

Nous voulons nous doter des meilleures ressources humaines et des meilleurs équipements et méthodes de travail pour que les fraudeurs potentiels n'aient aucun doute sur notre détermination à ce que les crimes soient sévèrement punis. Je crois que nous sommes déjà sur la bonne voie.

CANADIAN REGULATORY STRUCTURE

Our actions in recent years have focused in particular on harmonizing regulations across Canada and streamlining administrative procedures. The AMF certainly favours harmonized financial sector rules Canada-wide, as Québec can only reap the benefits of such developments in the long term. A registration segment will shortly be added to the Passport system, which is an excellent example of the shift undertaken over the past few years.

Industry participants will no longer be required to carry out the same registration procedure with the securities regulator in each province or territory in order to access financing or operate in an industry. This is a major step forward in simplifying routine processes.

Under the Passport system, issuers wishing to do business in more than one jurisdiction need only deal with their principal regulatory authority to reach all Canadian investors.

Yet, despite all the efforts of the Canadian Securities Administrators and the many international and independent reports attesting to the effectiveness of Canada's securities regulatory system, the federal government still seeks to create a single regulator in Canada. This is rather annoying, considering that Canada's regulatory regime is ranked among the best in the world.

The federal government most recently established an expert panel to review this issue. The AMF submitted a brief arguing that a single regulator is a needless proposal.

With all due respect to the members on the expert panel, I believe that they are unfortunately trying to find problems to justify the solutions they have already devised.

With respect to pan-Canadian financial regulation, the AMF approved the combination of the Montréal Exchange and the TSX in the spring, having determined that the conditions and undertakings were sufficient to maximize the development of the newly created TMX Group.

We will make every effort to ensure fulfillment of the undertakings toward Montréal so that the Montréal Exchange serves as the hub of the derivatives market in Canada. We will support Luc Bertrand as he continues to grow this exchange and build its well-earned reputation. The Québec Derivatives Act, passed during the most recent session of the National Assembly, could come into force as early as January 2009. Again, all will be done to ensure that this Act, which is based on worldwide best practices, becomes a key driver for the growth of the Montréal Exchange.

L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Je n'ai abordé aujourd'hui que quelques aspects du travail effectué au sein de notre organisation. Depuis 2004, nous avons progressé sensiblement pour devenir vraiment un organisme intégré qui adopte les meilleures pratiques et se dote des meilleures ressources. Je voudrais simplement souligner quelques initiatives en cours :

- la revue du régime de gouvernance des sociétés publiques au Canada;
- l'élaboration de lignes directrices pour les assureurs au Québec;
- la mise en place des accords de Bâle au sein de l'ensemble du Mouvement Desjardins;
- l'élaboration de programmes d'éducation des investisseurs;
- la négociation d'un accord de reconnaissance mutuelle en valeurs mobilières avec les États-Unis;
- l'élaboration et le suivi d'un système de traitement des plaintes des consommateurs;
- le suivi de l'application des normes comptables internationales au Canada en 2011;
- la coordination de nos actions avec les organismes d'autoréglementation qui supervisent leurs membres (Chambre d'assurance de dommage et Chambre de la sécurité financière);
- la revue des processus de distribution des produits et services financiers au Québec; et j'en passe.

En terminant, permettez-moi de remercier les membres de notre Conseil de régie administrative qui nous appuient et nous supportent pour que la gouvernance et la gestion de l'Autorité des marchés financiers soient les meilleures possibles. Je veux remercier tout spécialement monsieur Bernard Motulsky, président du Conseil pour son support de tous les instants.

Je vous remercie tous de votre attention.