

Notes pour une allocution
prononcée par

Jean St-Gelais
Président-directeur général
Autorité des marchés financiers

Cercle de la finance internationale
25 février 2010
Montréal

Mesdames, Messieurs, bonjour

Je voudrais tout d'abord remercier monsieur Luc St-Arnaud de me donner l'occasion d'être avec vous aujourd'hui.

Monsieur St-Arnaud a fait, année après année, un endroit privilégié pour discuter des enjeux de finances et nous devons l'en remercier.

Je veux également saluer les membres de la table d'honneur, messieurs Bachand, Khoury, Brousseau et Magnan ainsi que vous tous qui êtes ici nombreux ce midi.

Lors de mon dernier passage, en novembre 2008, j'avais présenté un bilan de la crise du crédit aux États-Unis. Je soulignais alors l'importance du secteur financier pour l'économie en général. Je soulignais surtout l'importance du rôle des organismes de réglementation financière pour le développement et le fonctionnement du secteur financier.

Beaucoup d'eau a coulé sous les ponts depuis. La crise du crédit a été le prélude à une grave crise financière qui a plongé plusieurs économies de la planète dans une profonde récession dont on commence à peine à sortir.

Comme l'avait souligné, en 2008, le prix Nobel d'économie, Joseph Stiglitz, « la chute de Wall Street a été pour le courant du fondamentalisme de marché, ce que la chute du mur de Berlin a été pour le communisme ».

Avec la crise financière que nous venons de traverser, nous devons plus que jamais, en tant que régulateur, axer notre travail sur une réglementation adaptée aux besoins des marchés tout en veillant à la protection des consommateurs.

J'aimerais donc aujourd'hui vous faire part de mes réflexions sur les leçons que nous tirons de cette crise financière, mais aussi des actions concrètes qui sont menées par les régulateurs, tant sur le plan national qu'international. J'aimerais également vous entretenir du projet de commission fédérale des valeurs mobilières et de nos initiatives dans la lutte contre les crimes économiques.

1. La crise financière

La crise financière a en effet porté un dur coup au fondamentalisme de marché. C'est cette idéologie qui a profondément influencé l'encadrement réglementaire du secteur financier depuis le milieu des années 80.

- On parlait alors de déréglementation, car les marchés financiers étaient vus comme efficaces et rationnels;
- on croyait que toute innovation financière amenait de la plus-value;
- que les modèles de mathématique financière pour mesurer les risques, étaient infaillibles;
- que le fonctionnement efficace des marchés pouvait jouer un rôle clé en incitant les institutions financières à réduire les risques de capitalisation et de liquidité.

Et pourtant, les tourbillons de la crise ont tout balayé.

- La crise financière a été amplifiée par l'accroissement de l'effet de levier financier, notamment dans les secteurs non réglementés des marchés. Je pense au secteur des dérivés de gré à gré qui a été caractérisé par l'utilisation importante des swaps sur défaillance de crédit. Je pense aussi au secteur de la titrisation qui a été marqué la mise en place de nombreuses structures hors bilan;
- plusieurs produits financiers complexes et opaques, tels que les titres garantis par des créances qu'on appelle en anglais les Collateralized Debt Obligations, les CDOs, ont été créés plus souvent pour exploiter les lacunes de la réglementation que pour répondre aux besoins des clients;

- les modèles mathématiques utilisés se sont avérés déficients, notamment en ne mesurant pas adéquatement l'impact de situations de crise extrême;
- on a observé des défaillances importantes dans la capitalisation des institutions financières et la gestion de leur liquidité.

Vous conviendrez avec moi que face à ces développements la conclusion est simple et claire : il faut revoir nos façons de faire. Et les revoir maintenant. Il nous faut revenir à la base.

L'industrie financière existe pour soutenir l'économie réelle, offrir du financement aux projets d'investissement et gérer adéquatement l'épargne de la population.

2- Le rôle d'un régulateur

Dans un tel contexte, le régulateur doit être un agent de changement.

On ne peut séparer le rôle d'un régulateur du développement économique et du développement plus général d'une société.

On perçoit trop souvent le régulateur uniquement comme une police de l'encadrement. Mais son mandat va bien au-delà. Il doit d'abord être vu comme un partenaire qui contribue à soutenir un marché financier efficace et crédible.

Le régulateur est là pour comprendre les enjeux de la clientèle qu'il encadre et du milieu dans lequel il évolue, sans jamais oublier la protection des consommateurs.

Le régulateur doit également faire avancer la réflexion sur la réglementation des pratiques qui ont cours dans le secteur financier, dans un contexte de mondialisation des marchés.

Si on veut être un agent de changement, on ne peut toutefois travailler seul. C'est là que la coopération internationale entre autorités de réglementation est primordiale, que les normes internationales doivent être renforcées et appliquées de manière uniforme.

En tant que régulateur, nous réfléchissons sur notre rôle, notre rôle face aux risques émergents, mais aussi plus largement notre rôle comme intervenants dans le développement du secteur financier.

Au Canada, il faut profiter de la conjoncture et accomplir les actions nécessaires pour éviter qu'une nouvelle crise ne se produise et que le pays ne devienne le maillon faible de la réforme sur la place internationale.

N'oublions pas que le Canada, avec le Québec en tête, joue un rôle important en matière de valeurs mobilières sur la scène internationale. Le Québec est entre autres l'un des membres fondateurs de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, l'OICV, créée à Montréal en 1983.

Cette organisation regroupe les régulateurs financiers du monde entier. Elle compte aujourd'hui 190 membres provenant de plus de 100 pays. Le Québec et l'Ontario sont membres de son Comité technique, qui en chapeaute tous les travaux.

3 - La 35^e conférence annuelle de l'OICV à Montréal et réforme réglementaire

Vous comprendrez donc toute l'importance que revêt la 35^e conférence annuelle de l'OICV qui se tiendra à Montréal, du 6 au 10 juin, et dont sera l'hôte l'Autorité des marchés financiers.

Quatre grands thèmes seront abordés lors des panels publics auxquels vous pourrez assister. Nous discuterons entre autres :

- du renforcement des normes internationales d'encadrement des marchés financiers;
- de la recherche du juste équilibre entre l'innovation et la réglementation sur les marchés;
- de l'adaptation de la réglementation aux rapides changements technologiques qui remodelent les marchés;
- des nombreux défis et enjeux des autorités de réglementation issus du contexte de reprise économique et de volonté d'encadrement du G-20.

Précédant de deux semaines le prochain sommet des chefs d'État du G20, cette conférence est cruciale. Les enjeux et sujets à l'ordre du jour sont importants et liés de près à l'engagement du G20 de renforcer la réglementation et la supervision des systèmes financiers internationaux.

Au cours de la dernière année, le G20 a approuvé un vaste programme de réforme, dont la mise en œuvre ne fait que commencer.

Ce programme a un objectif fondamental : créer un système financier mondial solide qui soutient efficacement l'expansion économique à l'échelle du globe.

En plus d'imposer des normes accrues de prudence applicables aux institutions financières, en révisant les besoins en capitaux des institutions visées, cette réforme touche les activités des marchés financiers qui présentent un risque systémique. Elle vise principalement l'encadrement :

- des besoins en capitaux des institutions financières;
- des agences de notation de crédit;
- des fonds de couverture;
- du marché dispensé;
- du marché des produits dérivés hors cote;

- ainsi que de l'identification et la supervision d'autres risques systémiques importants pouvant affecter la stabilité financière.

Ces réformes prendront un certain temps à être élaborées en détail et leur mise en place devra être étalée dans le temps.

Les Autorités canadiennes de valeurs mobilières, les ACVM, que je préside, ont la tâche de donner suite à une partie de ces initiatives et de mettre de l'avant des solutions réglementaires.

4- La commission fédérale

Ceci m'amène inévitablement à vous parler de la mise en place d'une commission fédérale des valeurs mobilières et de l'importance pour la communauté financière québécoise de s'en soucier.

La volonté fédérale de créer une telle commission est basée sur un argumentaire archi connu, toujours énoncé sans preuve solide : la structure actuelle serait trop lourde en matière réglementaire, trop complexe pour faire des affaires. Or, il n'y a rien de plus faux!

Remettons les choses en perspective.

D'emblée, l'encadrement actuel des valeurs mobilières dans les différentes régions du Canada est très rigoureux. D'ailleurs, plusieurs organismes internationaux indépendants comme l'OCDE, la Banque mondiale et le FMI, ont conclu que la réglementation canadienne actuelle est l'une des meilleures au monde.

En ce moment, au Canada, les régulateurs provinciaux et territoriaux peuvent identifier et répondre aux besoins des consommateurs et aussi des entreprises qui exercent des activités dans leur juridiction.

Ils répondent ainsi aux caractéristiques d'un marché de petite taille, un marché composé d'entreprises réparties sur un territoire immense, des entreprises qui se financent localement et qui ont des besoins fort différents les unes des autres.

La structure de concertation que représentent les ACVM permet un échange d'information et une saine compétition qui favorisent l'innovation et l'adoption des meilleures pratiques partout au Canada. Depuis 1997, 45 règlements et 44 instructions générales ont été mis en vigueur au sein des provinces canadiennes. Il faut rappeler la portée pancanadienne de ces règlements et instructions générales

Nous avons donc présentement un encadrement harmonisé qui fonctionne très bien, et qui ne cesse de s'améliorer. Avec le passeport, nous avons harmonisé les régimes de prospectus, les dispenses de prospectus et d'inscription, l'information continue, les offres publiques d'achat et de rachat ainsi que les obligations d'inscriptions des courtiers et conseillers. Bref, tous les pans importants de la réglementation des valeurs mobilières au Canada sont maintenant harmonisés.

Certains diront qu'il serait préférable de se doter d'une commission fédérale des valeurs mobilières au Canada. Parce que 13 commissions, c'est trop compliqué. Parce que ça freine le développement économique. Parce qu'il faut assouplir les conditions de financement des sociétés. Et parce que ça coûterait moins cher aux sociétés pour accéder aux différents marchés au pays.

Pourtant, les coûts directs des émissions demeurent inférieurs à ceux comparables qui prévalent aux États-Unis et les délais de traitement par les régulateurs y sont également plus courts.

Au Canada, les financements sont pour la plupart de petite taille, essentiellement pour des PME.

Le modèle de commission fédérale pourrait éloigner sensiblement les PME des instances décisionnelles situées dans les grands centres. Résultat : elles risqueraient de perdre leur accès aux cercles d'influence qui favorisent la croissance économique de leur région.

D'autres diront que la répression des fraudes serait beaucoup plus efficace avec un seul organisme. Il s'agit ici d'un faux débat. En réalité, nous savons tous que la répression des fraudes n'est pas seulement l'affaire des autorités en valeurs mobilières. Pour qu'elle soit efficace, cette répression doit faire l'objet d'efforts concertés des régulateurs, mais aussi des corps policiers, des organismes d'autoréglementation et des procureurs généraux.

Une commission fédérale ne changerait rien à cette réalité. Dans ce projet, rien n'est prévu pour aplanir les difficultés d'application de la justice criminelle au Canada qui dispose, nous le savons tous, de moyens limités.

En fait, la vraie question qu'il faut se poser est la suivante : quels seraient les effets d'une commission unique sur tout le secteur des valeurs mobilières au Québec?

Quels seraient ses effets sur les opérations, les activités et l'expertise des banquiers d'affaires?

Quels seraient ses effets sur les courtiers, les avocats et les comptables spécialisés en valeurs mobilières, en financement des sociétés et en fusions et acquisitions à Montréal, à Québec et en région?

La réalité est que si nous restons les bras croisés face à ce projet, le Québec perdra une expertise et un outil essentiels à son développement économique. Et ça, on ne peut se le permettre.

Qu'advierait-il des emplois qui seraient en jeu dans ce projet de centralisation des compétences? Il faut se poser cette question sans attendre.

Notre responsabilité nous force donc à réagir avec vigueur dans ce dossier, compte tenu des impacts importants pour l'industrie québécoise et aussi pour les autres industries canadiennes.

En effet, ce projet risque d'accentuer le glissement de l'activité vers le secteur financier de Toronto. À titre d'exemple, l'acquisition d'une valeur de plus de 40 milliards de dollars d'Alcan par Rio Tinto et la transaction avortée entre le consortium mené par Teachers et BCE ont généré des millions de dollars de revenus pour les conseillers juridiques et financiers, comptables et fiscalistes du Québec.

Dans la même veine, ce projet risque de faire en sorte que les préoccupations locales et les réalités spécifiques du Québec ne soient plus reflétées dans le développement de la réglementation.

L'autorité de réglementation est au cœur de la communauté financière. Et comme le soulignait le ministre des Finances lors du Rendez-Vous de l'Autorité, l'automne dernier, le Québec n'est pas contre un système pancanadien. Il existe déjà. Il en est même un ardent promoteur. Toutefois, il est contre un système centralisé qui ferait table rase de l'immense travail des dernières années qui a permis la mise en place du passeport et l'harmonisation des réglementations provinciales à travers le pays.

Il est donc nécessaire de faire tout ce qui est en notre pouvoir pour conserver nos acquis.

L'appui de la communauté financière et d'affaires du Québec nous est donc essentiel. Il nous faut conserver au Québec une institution solide pour les emplois futurs et les cercles d'influence qu'elle crée.

5- L'Autorité, organisation mature

Depuis la création de l'Autorité, nous avons eu la volonté de mettre sur pied un organisme de réglementation capable d'assurer l'encadrement intégré du secteur financier québécois. Déjà six ans d'action à informer, protéger et encadrer.

Nous avons amorcé dès 2004 une phase majeure d'intégration et de développement afin d'harmoniser et de rendre plus efficaces les différents secteurs d'activité dans une seule organisation. Nous avons été avant-gardistes en proposant cette vaste intégration des opérations, mais, en agissant ainsi, c'est notre force d'intervention que nous avons décuplé.

L'Autorité des marchés financiers agit dans toutes les facettes et tous les secteurs de l'activité financière au Québec : solvabilité des institutions de dépôt (Desjardins pour l'essentiel), solvabilité des assureurs, valeurs mobilières, distribution de produits et services financiers quelle que soit leur provenance.

Nous avons pu dans nos premières années d'existence satisfaire à nos objectifs de rehausser les activités de surveillance afin de mieux protéger le public. Nous avons pu harmoniser la réglementation et alléger les formalités administratives afin d'appuyer le développement du secteur financier.

L'Autorité a donc pu accroître fortement le nombre et l'efficacité des vérifications de conformité, et la pertinence de ses interventions.

L'Autorité a également mis en place les structures et s'est dotée de l'effectif requis pour augmenter significativement le nombre d'enquêtes et en améliorer les délais de traitement.

L'équipe de l'Autorité met tout en œuvre pour que sa mission d'encadrer le secteur financier et de prêter assistance aux consommateurs soit accomplie avec toute la rigueur et le professionnalisme qu'elle exige.

Nous avons publié de nombreux règlements et des lignes directrices. Nous avons proposé des modifications à des lois majeures telles la Loi sur les valeurs mobilières et la Loi sur la distribution de produits et services financiers. Ça, c'est sans compter l'entrée en vigueur de la Loi sur les instruments dérivés.

Nous poursuivons nos activités de surveillance, d'inspection et d'enquête. Nous avons augmenté nos ressources et nous faisons de l'application de la loi, notre grande priorité. D'ailleurs, je tiens à donner un coup de chapeau à toute l'équipe d'inspecteurs, d'enquêteurs qui travaillent sans relâche pour accomplir cette mission.

Dans la lutte contre la fraude :

- nous avons contribué, en collaboration avec le gouvernement du Québec, à la formation d'une équipe mixte de lutte contre la fraude;
- nous nous sommes également dotés d'une équipe de cybersurveillance, qui assure un rôle de vigie;
- nous avons facilité l'accès au registre sur notre site Web des représentants et entreprises autorisés à pratiquer;
- nous avons lancé une campagne de sensibilisation auprès des consommateurs;
- nous voulons justement accentuer nos efforts et encourager les consommateurs québécois à l'importance de s'informer, de se renseigner avant d'investir.

Lutter contre la fraude passe donc non seulement par une réglementation appropriée, et une rigueur dans les pratiques professionnelles, mais également par l'éducation des consommateurs de produits et services financiers.

Cette nécessité de revoir constamment les façons de faire tient également pour les organismes d'auto réglementation qui jouent, au Québec comme dans le reste du Canada, un rôle important dans l'encadrement des marchés financiers.

Ces organismes doivent notamment s'assurer que leur gouvernance permette de tenir compte adéquatement des préoccupations des consommateurs dans le cadre de la réalisation de leur mandat. Je vous invite à continuer de les appuyer comme nous le faisons à l'Autorité.

Nous sommes très conscients à l'Autorité, qu'à titre de régulateur, notre rôle va bien au-delà de l'application des lois et des règlements. Nous avons constamment en tête la préoccupation de maintenir l'équilibre entre le développement de l'industrie des services financiers et la protection des consommateurs.

Nous sommes là pour comprendre les enjeux des intervenants du marché et mettre de l'avant des solutions réglementaires dans le respect et la protection des consommateurs. Il ne saurait y avoir de développement économique, sans ce juste équilibre.

Malgré les progrès que nous avons accomplis, les défis ne manquent pas. Mais soyez certains que nous resterons proactifs et que nous poursuivrons notre mandat sans relâche.

Avant de vous quitter, je vous réitère mon invitation à participer à la 35^e conférence de l'OICV en juin prochain. Vous pouvez vous y inscrire en consultant le site Web de l'Autorité. C'est un rendez-vous!

Merci de votre attention.