

Réglementation du secteur financier et collaboration entre régulateurs : l'exemple du Québec

Notes pour une intervention de Me Gilles Leclerc
Surintendant des marchés de valeurs
Autorité des marchés financiers

40^e congrès de l'Association des économistes québécois
Montréal, le 22 mai 2015

N.B. : seule l'allocation prononcée fait foi

Introduction

J'aimerais remercier les organisateurs de m'avoir invité à participer à votre colloque et à cet atelier sur la réglementation du secteur financier.

Un mot d'abord sur mon rôle de régulateur au sein de l'Autorité. Je dirige la Surintendance des marchés de valeurs qui est au cœur de la réglementation de plusieurs volets du secteur financier du Québec, notamment en matière de financement, de fusion et acquisition, de gouvernance, de réglementation des dérivés et de réglementation des structures de marché.

Rôle des régulateurs dans le contexte actuel

Selon moi, voici trois aspects fondamentaux qui doivent faire partie de la conduite des régulateurs, aujourd'hui :

- générer de la confiance envers le secteur financier;
- être des intervenants crédibles et influents;
- collaborer avec tous les autres acteurs de l'industrie.

Générer de la confiance pour les régulateurs, qu'est-ce que ça veut dire?

Comme économistes, vous connaissez bien le rôle fondamental des marchés financiers, dont les institutions financières sont une composante essentielle. Les marchés des capitaux et les institutions financières mettent en relation les épargnants et les emprunteurs. Les marchés des dérivés, quant à eux, mettent en relation ceux qui veulent couvrir des risques et ceux qui veulent davantage d'exposition aux cours des marchés. Quand tout va bien, on prend ces mécanismes-là pour normaux et acquis. La population en général n'y pense même pas – et c'est très bien ainsi!

Le travail des régulateurs, pour l'essentiel, consiste à mettre en place les conditions pour que cette confiance envers le système financier soit préservée en tout temps, et surtout quand les choses se corsent.

Nous sommes là pour trouver le juste équilibre entre un encadrement rigoureux et l'adoption de mesures efficaces susceptibles de favoriser le développement des marchés financiers, sans oublier la protection des investisseurs et des petits épargnants.

J'ai choisi de traiter de l'implication des régulateurs dans le rétablissement de la confiance suite à la crise en illustrant la collaboration qui existe nous à l'Autorité et plusieurs de nos collègues du Canada et d'ailleurs en matière d'encadrement du marché des dérivés de gré à gré et en matière de supervision prudentielle de certaines de nos institutions financières du Québec.

La crise et ses leçons – Impact pour les dérivés de gré à gré

Les dérivés sont utilisés par toutes sortes d'entreprises pour couvrir des risques souvent associés à leurs activités. Une entreprise peut vouloir fixer le prix auquel elle achètera des matières premières ou transformer un taux d'intérêt flottant en taux fixe. Le marché des dérivés lui permet de transférer ces risques à d'autres, généralement mieux placés pour les gérer. Dans ce contexte, le travail des régulateurs consiste à mettre en place un cadre qui favorise le bon fonctionnement des marchés des dérivés, notamment par une plus grande transparence.

Les dérivés de gré à gré ne sont pas considérés comme la principale cause de la crise de 2007, mais ils l'ont certainement exacerbée et ont contribué à sa contagion à travers le monde. Par conséquent, les membres du Groupe des vingt (« G20 ») se sont engagés à mettre en place des normes pour rétablir la confiance envers ces marchés. Ces normes ont pour objectifs de prévenir le risque systémique, de réduire l'arbitrage réglementaire, et de protéger les investisseurs.

Les membres du G20 tentent d'appliquer cette réforme de façon globale et harmonisée. Pourquoi? D'abord, pour que les participants de marché d'ici et d'ailleurs demeurent compétitifs. Nous voulons éviter qu'une entité tire un avantage concurrentiel en opérant dans un territoire ayant des normes moins rigoureuses. C'est le « *level playing field* ». Ensuite, parce que les gros joueurs sont interdépendants. Une défaillance dans un territoire où les normes ne sont pas aussi rigoureuses pourrait se propager à notre économie et à celle de plusieurs autres pays. Les normes internationales perdraient ainsi de leur efficacité.

Certes, cette réforme réglementaire a des coûts pour les participants de marché. Les nouvelles obligations engendrent des développements technologiques, la révision d'ententes légales, et d'autres arrangements. Cependant, il faut garder en perspective les dommages, beaucoup plus importants, causés par la crise financière.

L'implantation au Canada d'un régime réglementaire conforme aux attentes internationales est aussi importante du point de vue international, et ce, tant pour nos structures de marché que de nos joueurs de marché. Il est important que notre environnement réglementaire soit compris comme équivalent afin de ne pas les pénaliser à l'extérieur de Canada. Dans notre jargon, il s'agit des enjeux liés à l'équivalence.

Les engagements du G20 se déclinent en 4 volets : la déclaration, la compensation, la négociation sur plateforme électronique, et les exigences de marges. En voici un bref survol.

1. La déclaration

La déclaration vise essentiellement à rendre transparent un marché autrement opaque. Dans certaines provinces, les participants au marché doivent maintenant déclarer leurs

transactions de dérivés de gré à gré aux régulateurs, par le biais de référentiels centraux.

Il y a également de la transparence au bénéfice du public : les référentiels centraux reconnus affichent présentement, sur leur site web, des données agrégées sur le marché des dérivés de gré à gré canadien. En juillet 2016, des données transactionnelles seront rendues publiques dans un cadre qui assure que la confidentialité des contreparties à une transaction est préservée.

2. La compensation

Le deuxième volet des engagements du G20 vise à rendre obligatoire la compensation pour certains dérivés de gré à gré qui sont suffisamment standardisés et liquides.

Dans le contexte canadien, les chambres de compensation sont réglementées et surveillées en collaboration par les autorités provinciales en valeurs mobilières et la Banque du Canada. Un groupe de travail composé de représentants de ces organismes s'affaire à appliquer de façon cohérente les *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* (« PIMF ») aux infrastructures de marchés canadiennes, dont les chambres de compensation. Ce groupe permet notamment le développement d'orientations spécifiques au marché canadien et assure une réponse harmonisée aux sondages internationaux portant sur la mise en œuvre des PIMF.

Les chambres de compensation sont des infrastructures clés dans la réforme réglementaire des marchés de dérivés. Elles ont pour objectif la gestion du risque de contrepartie, et disposent de plusieurs outils pour y arriver. La défaillance d'une chambre de compensation est un événement peu probable, mais qui demeure une préoccupation importante pour les régulateurs de marché. Les grandes chambres de compensation sont jugées comme étant d'importance systémique par plusieurs régulateurs et sont, en conséquence, supervisées de façon accrue. Le travail des régulateurs, que ce soit dans l'application des PIMF ou dans la supervision des chambres de compensation, vise à assurer le bon fonctionnement de ces infrastructures afin de permettre aux participants de marché de bénéficier au maximum des bénéfices de la compensation.

La protection des positions et des sûretés des participants est également nécessaire pour générer la confiance des investisseurs dans le processus de compensation. À cet égard, le Québec est la première province canadienne à introduire des modifications qui apportent une certitude légale accrue aux participants de marché qui choisissent de déposer des espèces en garantie dans le cadre de la compensation de dérivés.

3. La négociation sur plateforme électronique

L'objectif du troisième volet des engagements du G20 est d'encourager l'utilisation des plateformes de négociation électronique.

Tout comme les chambres de compensation, ces plateformes sont réglementées et surveillées par les régulateurs. Par ailleurs, les autorités en valeurs mobilières (ACVM) travaillent sur un projet réglementaire adapté aux plateformes de négociation de dérivés de gré à gré. Les plateformes permettent en effet la vérification de l'information sur les opérations et offrent des liens robustes et efficaces entre la négociation d'une transaction, les chambres de compensation et les référentiels centraux.

4. Les exigences de marge

Finalement, un effort international important a été déployé pour établir des standards pour les exigences de marge dans la négociation bilatérale de dérivés, ceux qui ne sont pas compensés. Le Groupe de travail sur les exigences de marge du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, où le Canada est représenté par la Banque du Canada, a mené ce travail. Des régulateurs fédéraux, provinciaux et des organismes d'autoréglementation travaillent de concert pour implanter ces standards de façon harmonisée au pays.

La collaboration à l'échelle nationale et internationale

Les engagements du G20 sont implantés au Canada via la réglementation provinciale, mais nous y travaillons en collaboration avec nos collègues des agences fédérales. Le Comité des dirigeants d'organismes (*Heads of Agencies*) regroupe les dirigeants de quatre régulateurs provinciaux, de la Banque du Canada, du Bureau du surintendant des institutions financières et du Ministère des finances du Canada. Un groupe de travail de ce comité a été formé spécifiquement pour la mise en œuvre des engagements du G20. Notre objectif est le partage d'information et la coordination dans le développement des politiques.

Il existe plusieurs autres exemples de collaboration entre régulateurs provinciaux et fédéraux, et aussi à l'international. En voici quelques-uns.

D'abord, un groupe de travail sur le CDOR composé de l'Autorité, de la CVMO, du BSIF et de la Banque du Canada a aussi été formé. Il vise à coordonner les efforts respectifs des régulateurs quant à la supervision des indices de référence financiers, particulièrement le CDOR. Il s'agit du taux de référence établi quotidiennement sur la base du taux des acceptations bancaires canadiennes.

J'ai fait allusion il y a un moment aux plateformes de négociation. À ce sujet, les protocoles signés avec des régulateurs étrangers sont des outils très efficaces dans l'évaluation des demandes d'entités étrangères qui veulent faire affaire au Québec et au Canada et la détermination des conditions que nous leur imposons. Ces entités

comprennent notamment des bourses, des chambres de compensation et des plateformes de négociation.

Plusieurs protocoles ont été signés par l'Autorité avec les autorités réglementaires de l'Angleterre, des É.-U. et de l'Allemagne, et d'autres sont en voie d'être finalisés. Ces protocoles visent la consultation, la coopération et l'échange d'information dans le cadre de la supervision de ces entités dont les activités sont par définition transfrontalières.

En matière de négociation électronique et d'accès électronique direct au marché, les ACVM ont travaillé en collaboration avec l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM » ou « IIROC ») sur ce dossier. Les modifications, applicables aux marchés et à leurs participants, instaurent un cadre uniforme en ce qui a trait à la négociation électronique ainsi qu'à l'offre et à l'utilisation de l'accès électronique direct pour faire en sorte que les risques qui en découlent soient gérés adéquatement.

Les ACVM travaillent également en collaboration avec l'OCRCVM sur le projet de modifications concernant le régime de protection des ordres contre les transactions hors cours (« RPO »). En vertu du RPO, tous les ordres dotés du meilleur cours doivent être exécutés avant les ordres dotés d'un cours inférieur, indépendamment du marché sur lequel ils sont saisis. Pour simplifier, il introduit une obligation de transiger au meilleur prix affiché. Le RPO vise à favoriser l'intégrité du marché et à donner confiance à tous les types d'investisseurs, en particulier les petits investisseurs, de façon à ce qu'ils contribuent à la formation des cours en affichant des ordres sur les marchés : leurs ordres ne peuvent être contournés. La collaboration entre les ACVM et l'OCRCVM concernant le RPO vise à corriger certains coûts et inefficiences résultant du régime actuel et à s'assurer des modifications coordonnées et cohérentes de la réglementation et des règles de l'OCRCVM avec les nôtres.

Finalement, dans le cadre de ses travaux sur la nouvelle dispense de prospectus pour le placement de produits titrisés à court terme comme le papier commercial adossé à des actifs (« PCAA »), un comité des ACVM, s'est intéressé à plusieurs questions qui étaient aussi d'intérêt pour d'autres régulateurs canadiens ayant une perspective et une expérience différente, mais complémentaire.

Le comité ACVM a consulté le personnel du BSIF et de la Banque du Canada dans le but de mieux comprendre le cadre réglementaire applicable aux institutions financières. Le personnel de la Banque du Canada a été contacté puisque c'est cette dernière qui fixe les conditions relatives aux actifs acceptés en garantie dans le cadre du mécanisme permanent d'octroi de liquidités. Le BSIF l'a été notamment parce qu'il réglemente les institutions de dépôt qui jouent un rôle important dans l'émission de PCAA. Nous avons alors partagé nos idées sur la réglementation entourant le placement de PCAA et sur l'interaction entre les différents régulateurs et la complémentarité de leurs rôles.

Les propositions réglementaires relatives au PCAA sont maintenant en vigueur.

Du côté des institutions financières

La crise a révélé d'importantes faiblesses dans la résilience des institutions financières face aux chocs financiers et économiques. Le Comité de Bâle a donc émis de nombreuses recommandations pour encadrer les institutions financières qui pouvaient menacer globalement – ou localement – la stabilité financière et la croissance économique.

Comme vous le savez, l'Autorité a désigné le Mouvement Desjardins comme institution financière d'importance systémique intérieure.

Cette désignation entraîne des conséquences pour le Mouvement et pour nous, soit :

- un requis de capital additionnel;
- une divulgation accrue;
- et une intensification de la surveillance.

Les mesures que nous avons prises sont semblables à celles du BSIF à l'égard des banques canadiennes systémiques, et ce, pour deux raisons principales :

- 1) au départ, les deux régulateurs se sont inspirés des prescriptions émises par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire;
- 2) mais surtout, encore une fois, il est important de maintenir un encadrement équitable, ou « *level playing field* », dans le secteur des institutions de dépôt au Canada.

L'importance de l'intensification des liens et l'échange d'information entre les régulateurs est un des enseignements de la crise de 2008. On la retrouve dans les principes fondamentaux d'un Contrôle bancaire efficace issus par le Comité de Bâle, mais aussi dans le document du conseil de la stabilité financière (FSB) intitulé « *Increasing the intensity and effectiveness of SIFI supervision* ». Nous souhaitons donc intensifier notre interaction, le partage des meilleures pratiques et le partage d'informations avec les principaux régulateurs du côté prudentiel, tant ceux présents au Canada qu'à l'extérieur du Canada. L'atelier d'aujourd'hui en est un exemple.

Il s'agit de renforcer la surveillance de chacune des entités systémiques, bien sûr, mais aussi de renforcer la surveillance du système financier dans son ensemble. Les activités des institutions débordent souvent les frontières d'une juridiction. Une transaction peut nécessiter l'autorisation simultanée de plusieurs régulateurs. Une problématique particulière qui affecte nos voisins pourrait se développer dans notre marché également. L'Autorité collaborera de façon pleine et entière avec les autres régulateurs.

Vous comprendrez que le partage d'information et la coordination sont donc également au cœur des outils utilisés par les régulateurs prudentiels.

À ce sujet, l'Autorité est proactive. Voici quelques exemples :

L'Autorité est récemment devenue la 50^e juridiction à signer le protocole international d'échange d'information de l'Association Internationale des Contrôleurs d'Assurance (AICA, ou IAIS en anglais).

Nous venons juste de signer un protocole d'entente sur la coopération et l'échange d'information qui regroupe, pour le moment, les plus importants régulateurs canadiens en assurance.

D'ailleurs, mon collègue Patrick Déry préside pour les deux prochaines années le Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance (CCRRA, ou CCIR en anglais).

En ce qui concerne Desjardins, nous sommes en train également de revoir et de resserrer les rencontres et processus d'échanges d'information avec le BSIF, la Société d'assurance-dépôts du Canada et la Banque du Canada.

Finalement, nous sommes également actifs au sein de l'Association des superviseurs prudeniels des caisses, le forum interprovincial d'échange d'informations entre assureurs-dépôts et superviseurs de « *credit unions* » des provinces canadiennes.

Ces initiatives s'inscrivent non seulement dans notre plan stratégique, mais vont également dans le sens des attentes exprimées par le FMI lors de sa dernière évaluation du secteur financier canadien. Elles visent à coordonner le développement des exigences réglementaires, lorsqu'il est possible et pertinent de le faire, et à faire en sorte que les informations de surveillance circulent entre régulateurs afin de faciliter un développement ordonné de l'industrie et une protection optimale des clients de ces institutions.

Conclusion

Le travail effectué au niveau de l'encadrement des marchés des dérivés de gré à gré et de la supervision prudentielle de nos institutions financières sont des exemples probants de collaboration et de partage d'information entre les autorités provinciales et fédérales, exemples qui démontrent que le régime actuel d'encadrement de système financier canadien fonctionne bien. La diversité des points de vue des autorités fédérales et provinciales contribue à une réglementation et une application harmonisées au pays, et ce, dans le respect des particularités de tous les territoires canadiens.

Je vous remercie.