



ENJEUX ÉCONOMIQUES ASSOCIÉS À LA MISE EN PLACE D'UNE COMMISSION UNIQUE

Préparé par :
Daniel Denis
Associé

Avril 2010



MONTRÉAL :: NEW YORK :: PARIS :: QUÉBEC :: TORONTO :: VANCOUVER

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION ET CONTEXTE.....	2
1. L'APPORT ÉCONOMIQUE D'UNE PLACE FINANCIÈRE DYNAMIQUE.....	4
Sommaire.....	4
Pourquoi le secteur financier demeure-t-il important sur le plan économique?.....	4
Quelles sont les caractéristiques clés d'une « place financière » dynamique?.....	5
Comment la réglementation contribue au dynamisme du secteur financier?.....	7
2. L'ÉVOLUTION ET LES DÉFIS DE LA PLACE FINANCIÈRE QUÉBÉCOISE.....	10
Sommaire.....	10
Quelle est l'importance et l'évolution du secteur financier au Québec et à Montréal?.....	10
Quelle est la situation du Québec ou de Montréal comme place financière?.....	12
3. LES ENJEUX ÉCONOMIQUES ASSOCIÉS À LA MISE EN PLACE D'UNE COMMISSION UNIQUE.....	15
Sommaire.....	15
Une réduction des leviers disponibles pour développer la place financière du Québec.....	15
Une diminution de la sensibilité aux besoins des entreprises émettrices québécoises.....	19
Une diminution des activités économiques au Québec découlant de la fonction de régulation.....	21
CONCLUSION.....	23

INTRODUCTION ET CONTEXTE

- Le dossier de la mise en place d'une commission des valeurs mobilières unique pour l'ensemble du Canada n'est pas nouveau. Ce sujet est à l'agenda fédéral depuis plusieurs années déjà. Dans ses budgets 2009 et 2010, le gouvernement canadien a réaffirmé sa volonté de créer une commission canadienne des valeurs mobilières, avec ou sans la participation de l'ensemble des provinces.
- Un Bureau de transition vers un régime unique de réglementation des valeurs mobilières au Canada a été formé et un projet de loi sur la formation de l'organisme pancanadien est attendu en 2010. Le Québec, l'Alberta et le Manitoba ont déjà indiqué qu'ils s'opposaient au projet fédéral. Le Québec et l'Alberta ont par ailleurs entrepris des démarches juridiques pour contester la constitutionnalité d'un organisme fédéral de régulation en cette matière.
- La mise en place d'une commission canadienne unique a de multiples répercussions, à la fois légales, financières et économiques. En ce qui touche plus particulièrement le Québec, certaines de ses responsabilités réglementaires seraient remises en cause par la création d'un tel organisme. Aussi, certaines activités actuelles de l'AMF pourraient devenir légalement ou fonctionnellement caduques advenant la mise en place d'une commission canadienne des valeurs mobilières.
- Le débat en cours fait actuellement une large place aux dimensions légales et constitutionnelles. Les aspects économiques, notamment les répercussions sur l'industrie financière québécoise, ont été beaucoup moins couverts jusqu'à présent. Cette dimension mérite toutefois également une attention particulière, compte tenu du rôle des organismes réglementaires dans le fonctionnement des marchés financiers et de l'importance des marchés financiers pour le développement économique d'un territoire.
- Le présent document cherche à cerner les principaux enjeux économiques pour le Québec qui seraient associés à la mise en place d'une commission unique. Compte tenu des nombreuses inconnues quant à la nature, la distribution et la localisation des activités d'une telle commission pancanadienne, il n'est toutefois pas possible à cette étape de procéder à une évaluation quantitative des répercussions économiques pour le Québec. Par contre, **on peut d'ores et déjà identifier plusieurs répercussions négatives importantes associées à la mise en place d'une commission unique, que ce soit pour le secteur financier québécois ou pour les entreprises québécoises émettrices.**
- Cette note est divisée en trois parties :
 - La première partie s'attarde à l'importance d'une place financière forte et dynamique pour le développement économique d'un territoire, de même que sur l'apport spécifique de la présence des organismes réglementaires à cette performance.
 - La deuxième partie illustre l'évolution et les défis de la place financière québécoise, notamment sa croissance plus faible au cours des dernières années et la réduction du nombre de ses pôles de rayonnement.

- La troisième partie met en évidence les enjeux qui sont associés à la mise en place d'une commission unique sur le positionnement de l'industrie financière québécoise, sur le financement des entreprises du Québec et sur les leviers de développement économique du territoire.
- Il importe de souligner au départ que les enjeux économiques qui sont identifiés dans ce document ne sont nullement en opposition avec la protection du consommateur. Il est de notoriété que la faiblesse de l'encadrement du secteur financier représente un facteur qui limite l'investissement et le développement économique. En aucun cas, il s'agit de diminuer la qualité de l'encadrement réglementaire.
- Par contre, de vouloir garder les avantages économiques pour le Québec de la situation réglementaire actuelle ne signifie nullement que l'on sacrifie la protection des investisseurs. Bien au contraire, la structure réglementaire que l'on retrouve actuellement au Canada au niveau des valeurs mobilières est déjà saluée comme l'une des meilleures des pays industrialisés¹.
- La protection de l'investisseur est évidemment un élément fondamental de la mission d'une agence de régulation financière et doit le demeurer. Tout en s'assurant que le régulateur puisse jouer parfaitement ce rôle de protecteur de l'intérêt des épargnants québécois, il peut aussi agir en parallèle comme un catalyseur clé de marchés financiers performants.

¹ Voir par exemple De Serres, A., Kobayakawa, S., Slok, T., Vartia, L., « Réglementation des systèmes financiers et croissance économique dans les pays de l'OCDE : Une analyse empirique », Revue économique de l'OCDE No. 43, 2006/2. Le Canada se retrouvait au deuxième rang des grands pays industrialisés au niveau de la protection des investisseurs et de la qualité de sa réglementation sur les valeurs mobilières (devant les États-Unis, l'Angleterre, la France, l'Australie...).

1. L'APPORT ÉCONOMIQUE D'UNE PLACE FINANCIÈRE DYNAMIQUE

SOMMAIRE

- Le secteur financier occupe toujours une place intrinsèque importante dans l'économie, tout particulièrement dans les économies des pays développés. Il joue aussi un rôle fondamental dans l'allocation des ressources pour le développement des autres secteurs de l'économie. Ces apports ne sont pas étrangers au fait que des efforts sont déployés dans plusieurs régions pour garder ou développer ce domaine d'activités.
- Ce secteur contribuera d'autant plus au développement économique d'un territoire qu'il sera partie intégrante d'une place financière active et dynamique. Or, le dynamisme et la force d'une place financière se remarquent par la présence de certaines caractéristiques clés.
- Le régulateur est à cet égard une des composantes importantes du secteur financier. Les organismes réglementaires peuvent contribuer au dynamisme d'une place financière autant par leurs activités propres que par leurs façons de faire.

POURQUOI LE SECTEUR FINANCIER DEMEURE-T-IL IMPORTANT SUR LE PLAN ÉCONOMIQUE?

- Le secteur financier est un domaine d'activités très porteur pour le tissu industriel d'un territoire ou d'une région.
- Le secteur financier constitue d'abord un **employeur direct majeur**. Il représente généralement 5 % et plus de l'emploi dans les régions métropolitaines et son importance relative peut excéder 10 % dans les régions où ce secteur est plus dynamique. Le secteur financier offre aussi une forte proportion d'emplois de qualité avec des salaires plus élevés que la moyenne des autres secteurs industriels. En 2008, la rémunération annuelle moyenne de l'ensemble des secteurs industriels au Canada atteignait 42 824 \$, contre 53 914 \$ pour le secteur de la finance et des assurances, soit 25,9 % de plus².
- Le secteur financier génère également une **contribution indirecte importante à l'économie d'un territoire**. Les entreprises financières sont en effet des acheteurs majeurs de biens et de services pour d'autres industries stratégiques. Ce secteur est par exemple l'un des plus importants consommateurs de technologies de l'information et de la communication (TIC). En 2008, les six plus grandes banques canadiennes ont par exemple consacré 5,9 milliards \$ aux TIC. Il est aussi un acquéreur majeur de services comptables, juridiques et fiscaux. Le secteur financier représente par ailleurs l'un des principaux occupants des espaces locatifs des centres-villes. Il est également un contributeur significatif aux activités caritatives. Au total, chaque emploi direct du secteur financier aide à soutenir un autre emploi additionnel dans une foule de secteurs

² Statistique Canada, Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail. Tableau Cansim 281-0027, Ensemble des industries versus Finances et assurances, Année 2009.

industriels, dont une forte proportion dans le secteur des services professionnels à valeur ajoutée³.

- Le secteur financier a aussi un **puissant effet dynamique sur le développement économique**. Son rôle premier est évidemment d'assurer l'intermédiation financière et, par le fait même, il est fournisseur de capitaux, de produits d'épargne, de services et de conseils, que ce soit aux entreprises ou aux individus. Plus cette intermédiation sera efficace et efficiente, plus la croissance économique sera facilitée sur le territoire. Le secteur financier est également un domaine dont le rayonnement peut déborder amplement le territoire immédiat de ces activités et même s'étendre à l'échelle internationale. Ce rayonnement peut prendre plusieurs formes : la tenue de conférences, de rencontres et d'événements réunissant des experts étrangers; le réseautage à l'échelle internationale; sa visibilité ou son pouvoir d'attraction auprès d'investisseurs étrangers...
- Compte tenu de l'importance économique du secteur financier, il ne faut pas s'étonner si **plusieurs régions font des efforts significatifs pour maintenir ou développer leurs activités**. Un très grand nombre de régions se sont en effet dotées au cours des dernières années de stratégies et d'orientations pour favoriser le développement de leur secteur financier, dont Londres, New York, Genève, Paris, Dubaï, Singapour, Sydney, Dublin, Séoul, Toronto, Vancouver, Édimbourg, Munich, etc.
- Ces stratégies se concentrent sur **la mise en place de conditions qui sont favorables à l'existence d'une véritable place financière**. Le secteur financier est en effet sensible aux effets de proximité et la présence ou l'absence de ces effets a des répercussions importantes sur la taille et le dynamisme du secteur financier d'un territoire.

QUELLES SONT LES CARACTÉRISTIQUES CLÉS D'UNE « PLACE FINANCIÈRE » DYNAMIQUE?

- Malgré les développements des technologies de l'information et la numérisation accrue des données, l'activité financière demeure très sensible aux effets de proximité, ce qui explique le maintien d'une **concentration géographique de cette industrie sur certains territoires et la constitution de places financières**. Les places financières sont des lieux « qui assurent la rencontre de multiples acteurs qui concourent au bon fonctionnement des marchés financiers au sein d'écosystèmes dégagant d'importantes synergies »⁴. La présence de multiples acteurs et l'existence de synergies entre ces acteurs constituent les caractéristiques clés d'une place financière active et dynamique.
- Une place financière dynamique se reconnaît à la **profondeur de son bassin d'acteurs et de ses ressources** :
 - La communauté d'acteurs d'une place financière s'étend évidemment des émetteurs aux investisseurs, en passant par les intermédiaires. Ces acteurs sont au centre des transactions financières. Cependant, une place financière ne se limite pas à ces fonctions et doit miser

³ Le ratio des emplois indirects sur les emplois directs provient des modèles Input-output de Statistique Canada et de l'Institut de la Statistique du Québec. Version 2009.

⁴ Banque de France, « Places financières et banques centrales », 2^e trimestre 2000, Revue d'économie financière n° 57.

aussi sur des activités de support logistique. La communauté d'acteurs d'une place financière inclut par le fait même un large éventail de spécialistes dans des domaines très pointus et à haute valeur ajoutée : analystes des risques, juristes, avocats, comptables, informaticiens, fiscalistes...

- Les places financières dynamiques offrent également à ces acteurs des architectures facilitant leurs échanges, qu'il s'agisse d'infrastructures techniques performantes ou d'environnements réglementaires modernes. Le régulateur représente par le fait même l'une des pièces de l'écosystème d'une place financière dynamique.
- Une place financière peut exister sans être pleinement intégrée et avoir sur place toutes ces fonctions, mais sa taille et son dynamisme en seront affectés. Par exemple, un système bancaire organisé ne peut être seul à l'origine de la constitution et du dynamisme d'une place financière, même s'il est un terreau indispensable. Un ensemble plus large et complet d'experts dans des domaines variés est essentiel à un développement plus prononcé. La présence de cette expertise additionnelle fait en sorte qu'une place financière peut alors posséder un rayonnement beaucoup plus étendu.
- Une place financière dynamique se reconnaît également à **l'étendue du rayonnement de ses activités** :
 - Une place financière peut n'avoir qu'un rayonnement régional. Ses fonctions vont alors se limiter essentiellement aux activités financières de base et aux services dits rapprochés ou de proximité qui sont offerts aux clients. La taille et l'expansion de l'économie régionale détermineront son importance et son envergure.
 - Un centre financier peut aussi avoir un rayonnement beaucoup plus étendu en réalisant des activités spécialisées pour des clients localisés hors de la région. Ces activités sont généralement liées à des services plus pointus ou moins courants et à des activités qui exigent une masse critique d'expertise ou des conditions de localisation favorables. Ces activités sont constituantes de l'exportation de services et contribuent par le fait même à accroître la richesse économique de la région, sans compter que ces activités sont souvent à valeur ajoutée et effectuées par de la main-d'œuvre hautement qualifiée.
 - Le rayonnement étendu d'une place financière peut par ailleurs être un facteur d'attractivité pour une région. Il peut permettre d'attirer des centres d'opérations d'entreprises financières actives dans le même domaine, entreprises qui désirent se rapprocher de l'expertise développée et disponible dans la région. Il peut permettre aussi d'attirer des centres de décisions d'entreprises non financières, puisque ces dernières sont les principaux consommateurs de services financiers élaborés.
- Une place financière dynamique se reconnaît également à **sa capacité d'adaptation et d'innovation** :
 - Une place financière est un moyen essentiel de mobilisation de l'épargne domestique et de financement des entreprises locales. Elle se doit de fournir un niveau de service de qualité à l'ensemble du secteur financier comme du secteur non financier. La qualité de ce service est

étroitement liée à la capacité de la place financière de s'adapter à l'évolution des besoins et du contexte d'affaires de ses divers clients ou utilisateurs.

- Une place financière sera d'autant plus en mesure de s'adapter à l'évolution des besoins et du contexte d'affaires qu'elle sera innovante, que ce soit en ce qui a trait à ses produits et services ou à ses façons de faire. À noter qu'une place financière innovante ne signifie pas pour autant une moins grande protection des épargnants ou des investisseurs. Au contraire, l'innovation peut contribuer à renforcer cette protection tout en améliorant le fonctionnement de l'intermédiation financière.
- L'existence d'une place financière innovante contribue à une meilleure allocation des ressources et à une croissance économique plus forte. Une place financière innovante rejaillit aussi sur l'ensemble du territoire par l'effet d'image qu'elle véhicule à l'extérieur du territoire.

QUEL SONT LES FACTEURS FAVORABLES À LA PRÉSENCE D'UNE RÉELLE PLACE D'AFFAIRES ?

- Au-delà de la taille même de l'économie régionale ou nationale, il existe des facteurs qui favorisent la présence d'une place financière ayant plus de profondeur, de rayonnement et de capacité d'innovation. Ces **facteurs que l'on retrouve à la base de la force et de l'attractivité d'une place financière**. Ils peuvent être regroupés en quatre grands types :
 - *La présence d'un bassin de compétences financières* : Le capital humain est la principale ressource des activités financières. Une place financière est d'autant plus attractive qu'elle peut disposer d'une main-d'œuvre abondante et compétente dans une gamme élargie de compétences financières.
 - *L'aptitude à générer des économies externes* : Plus il existe de synergies entre les acteurs, plus une place financière sera forte et attractive. Ces synergies peuvent provenir de la proximité et de la circulation d'information qui existe entre les différents acteurs de la place, ou de la présence d'une plateforme répondant à des besoins communs (formation de haut niveau, services de support spécialisés, institut de recherche...).
 - *Un environnement d'affaires favorable* : Les activités financières sont très sensibles à l'environnement général d'affaires, notamment sur les plans fiscal, législatif, des coûts et de la qualité de certaines infrastructures physiques.
 - *Un encadrement réglementaire de qualité* : L'encadrement légal constitue un facteur clé de la force et de l'attractivité d'une place financière. La prochaine section s'attarde plus spécifiquement sur cet élément.

COMMENT LA RÉGLEMENTATION CONTRIBUE AU DYNAMISME DU SECTEUR FINANCIER ?

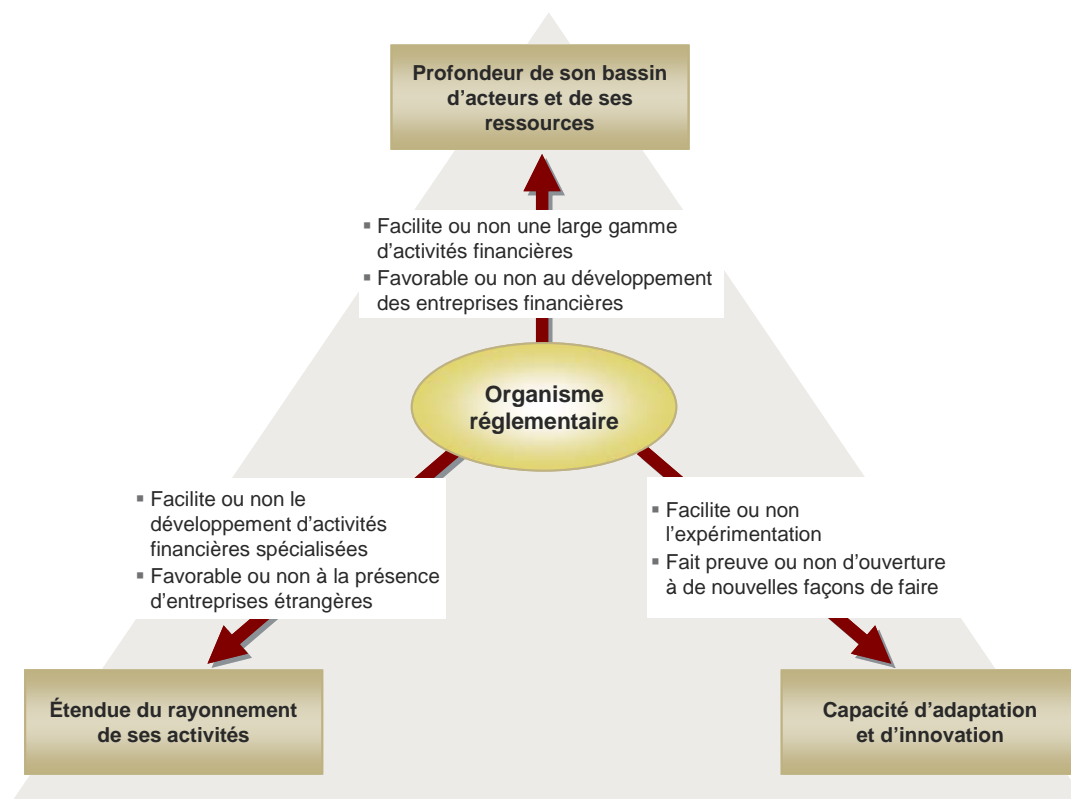
- **Les instances réglementaires sont en soi des parties prenantes et actives d'une place financière**. Comme les institutions financières, elles regroupent au sein de leur organisation un nombre important de ressources spécialisées dans plusieurs domaines hautement qualifiés. Elles

sont aussi des acquéreurs de produits et services stratégiques, notamment en matière de services professionnels.

- La fonction réglementaire est d'ailleurs considérée par plusieurs experts comme **un pôle intrinsèque du secteur financier**. Par exemple, le Z/Yen Group qui fait une revue des grandes places financières considère distinctement les instances gouvernementales et réglementaires comme un sous-secteur important de l'industrie financière. Les instances gouvernementales et réglementaires constituent l'un des cinq (5) grands sous-secteurs de l'industrie avec le secteur bancaire, le secteur des assurances, la gestion d'actifs et les services professionnels spécialisés⁵.
- Au-delà des activités économiques qui découlent de leurs dépenses de fonctionnement, les organismes réglementaires contribuent au développement économique par leur fonction de régulation des marchés financiers. **L'encadrement réglementaire joue en effet un rôle majeur dans le dynamisme ou le non-dynamisme d'une place financière**. Cette dimension se retrouve parmi les principaux facteurs critiques de tous les témoignages, études et analyses portant sur les conditions de succès d'un centre financier.
- **La qualité de l'encadrement réglementaire** est généralement associée aux caractéristiques suivantes :
 - Respect des principes juridiques
 - Stabilité relative du corpus réglementaire
 - Garanties apportées à la protection des investisseurs
 - Simplicité des mesures d'application
 - Capacité d'écoute et de collaboration des régulateurs
- L'encadrement réglementaire agit aussi sur chacune des trois grandes dimensions qui caractérisent une place financière active et dynamique (voir schéma qui suit). Les organismes réglementaires peuvent donc contribuer ou non à ce dynamisme selon la qualité de leur encadrement. Cette qualité d'encadrement est en retour liée aux niveaux de collaboration et d'expertise du régulateur.

⁵ Le Z/Yen Group produit le *Global Financial Centres Index* qui classe les différentes places financières selon leur niveau de compétitivité et d'attractivité. Voir aussi partie 2.

LES TROIS CARACTÉRISTIQUES CLÉS D'UNE PLACE FINANCIÈRE DYNAMIQUE ET LA CONTRIBUTION DES ORGANISMES RÉGLEMENTAIRES



- La réglementation doit évidemment répondre aux besoins des acteurs en matière de transparence et de sécurité, mais elle doit également laisser à ces derniers une flexibilité suffisante pour pouvoir innover et se développer.
- **La qualité de l'encadrement réglementaire est importante pour toutes les places financières, mais elle devient encore plus importante pour les pôles financiers qui ne peuvent pas bénéficier d'un marché domestique de grande envergure.** Cette situation s'applique particulièrement au cas du Québec et de la place financière de Montréal.

2. L'ÉVOLUTION ET LES DÉFIS DE LA PLACE FINANCIÈRE QUÉBÉCOISE

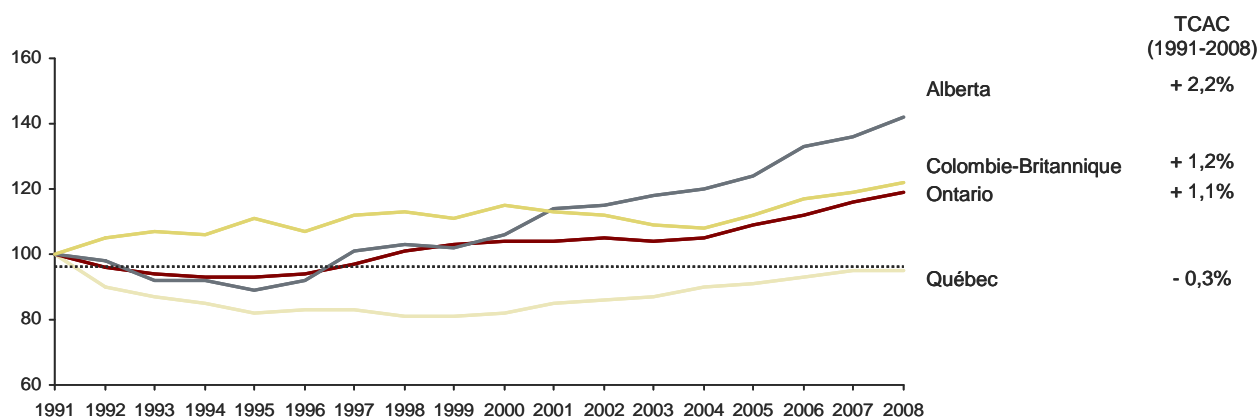
SOMMAIRE

- Le secteur financier demeure très important au tissu économique du Québec et de Montréal. Par contre, le secteur financier du Québec et de Montréal connaît une décroissance comparativement aux autres provinces. Le rayonnement de la place financière québécoise s'est également rétréci et la région possède peu de pôles d'activités spécialisés.
- Par ailleurs, Toronto, qui bénéficie déjà d'un pouvoir d'attraction naturel, déploie des efforts accrus pour accélérer son développement. Ces efforts risquent d'accroître davantage la fragilité de la place financière québécoise.
- Or, le centre financier de Montréal possède encore certains avantages et peut devenir encore plus concurrentiel sur la scène canadienne, voire internationale. Cette compréhension de l'évolution et des défis de la place financière québécoise est importante pour bien saisir certaines des répercussions économiques négatives d'une commission unique.

QUELLE EST L'IMPORTANCE ET L'ÉVOLUTION DU SECTEUR FINANCIER AU QUÉBEC ET À MONTRÉAL?

- **L'industrie financière employait directement plus de 97 000 personnes en 2008 dans la région de Montréal.** Ce nombre exclut les emplois soutenus dans les services de support et ceux dans des organisations publiques actives en matière de suivi et de régulation financière. Si l'on tient compte des emplois de l'ensemble de l'écosystème financier, incluant la fonction de régulation, on peut estimer que près de 150 000 personnes dans la région de Montréal occupent des emplois qui dépendent directement ou indirectement de cette activité, soit près de 7,5 % des emplois du territoire.
- **À l'échelle du Québec dans son ensemble, on comptait 155 000 emplois directs dans le secteur financier en 2008.** En tenant compte de l'ensemble de l'écosystème et des emplois soutenus dans la chaîne de fournisseurs, cela représente près de 300 000 personnes au Québec dont l'emploi est lié à ce domaine d'activités.
- **Le secteur financier du Québec a toutefois reculé au cours des dernières années comparativement à l'évolution observée dans les autres grandes provinces canadiennes.** Le Québec a perdu 8 000 emplois dans le secteur financier entre 1991 et 2008, alors que 52 000 emplois se sont ajoutés en Ontario, 20 000 en Alberta et 15 000 en Colombie-Britannique (voir schéma qui suit). La proportion du PIB que représente le secteur financier à Montréal croît également plus lentement que dans les autres grandes villes canadiennes depuis 1988 : 2,6 % par année à Montréal versus plus de 4,0 % par année pour Toronto, Calgary et Vancouver. À noter que cet écart est plus prononcé que celui du PIB global des provinces respectives de chacune de ces villes. Ce qui dénote une perte de rayonnement relative de la région de Montréal comme place financière depuis 1988.

NIVEAU DE L'EMPLOI DANS LE SECTEUR FINANCIER (FINANCE/ASSURANCE/CRÉDIT-BAIL) –
PRINCIPALES PROVINCES CANADIENNES
(1991 à 2008 ; 1991 = 100)



- **Le positionnement de Montréal à l'échelle internationale est également en déclin.** Globalement, Montréal s'est classée au 32^e rang à l'échelle mondiale des centres financiers dans le « Global Financial Centres Index » (GFCI) publié en septembre 2009⁶. Depuis mars 2007, Montréal est passée du 21^e au 32^e rang. Vancouver dépasse Montréal depuis septembre 2008, alors que Toronto se maintient autour du 13^e rang.
- Le rapport GFCI classe aussi les centres financiers selon 5 sous-secteurs d'industrie : i) la gestion d'actifs; ii) les activités bancaires; iii) le gouvernement et la réglementation; iv) les activités d'assurances et v) les services professionnels. **Montréal accède au top 20 uniquement pour le sous-secteur « gouvernement et réglementation »** (19^e rang) et Montréal devance Vancouver pour deux sous-secteurs seulement : gouvernement et réglementation ainsi que services professionnels.
- Par ailleurs, **l'Ontario et Toronto continuent de s'organiser pour accroître la taille et l'influence de leur secteur financier.** La ville de Toronto ne se contente pas des facteurs naturels qui favorisent son développement, puisqu'elle a récemment mis en place un plan stratégique pour en assurer l'accélération. En novembre 2009, des opportunités stratégiques ont été identifiées par le « Toronto Financial Services Alliance » (TFSA); des opportunités qui pourraient créer de 25 000 à 40 000 nouveaux emplois et ajouter de 4 à 5 milliards \$ au PIB de la région d'ici 5 ans. Comme nous le verrons plus loin, le gouvernement de l'Ontario et la ville de Toronto font aussi pression afin que le siège social de la commission fédérale des valeurs mobilières soit situé à Toronto, reconnaissant ainsi l'importance de la présence du régulateur pour le dynamisme et le développement du secteur financier.

⁶ Indice colligé et publié sur une base régulière par le Z/Yen Group.

QUELLE EST LA SITUATION DU QUÉBEC OU DE MONTRÉAL COMME PLACE FINANCIÈRE?

- Montréal a cherché à compenser la force centralisatrice de Toronto de diverses façons au cours des deux dernières décennies, notamment en misant formellement sur certains créneaux d'activités, à savoir :
 - Le développement d'instruments dérivés – reconnu comme le centre d'expertise canadien
 - L'initiative du Nasdaq – initiative infructueuse
 - L'effort d'attraction des institutions financières étrangères par le biais de l'organisme CFI-Montréal et du programme CFI – une mesure qui a permis le développement de 115 Centres financiers internationaux (1 500 personnes concernées), mais qui stagne depuis quelques années
- En parallèle, certaines forces ont aussi joué de manière plus informelle pour attirer ou maintenir les fonctions d'appui des institutions financières, notamment :
 - Le pouvoir d'influence de la Caisse de dépôt et placement du Québec, du Mouvement Desjardins et de la Banque Nationale
 - La présence de caisses de retraite importantes
 - La force des services informatiques montréalais
 - La qualité et la reconnaissance de l'expertise québécoise en actuariat
- Plus récemment, le dernier budget du Québec a appuyé la mise en place d'une table de concertation pour le développement et l'avancement du secteur financier, tout en modifiant les règles du programme CFI pour relancer ce type d'activités⁷. Ces mesures visent à favoriser l'émergence d'une stratégie concertée pour faire de Montréal une place financière forte en Amérique du Nord.
- Le tableau qui suit présente une grille d'analyse à haut niveau de la situation de Montréal et du Québec comme place financière. Les éléments en caractères gras sont des aspects qui ont un lien direct ou indirect avec la réglementation québécoise.

⁷ Voir Ministère des Finances du Québec, Budget 2010-11, Renseignements additionnels sur les mesures du budget, 30 mars 2010, p.188.

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Environnement très attrayant à l'égard de plusieurs facteurs fondamentaux : <ul style="list-style-type: none"> • Coûts, qualité des infrastructures, réseau universitaire et collégial, proximité des grands centres, cadre réglementaire ▪ Un environnement sociopolitique stable et sécuritaire ▪ Un milieu biculturel ▪ Abrite un nombre important de sièges sociaux de grandes institutions financières (entreprises régionales, nationales et étrangères) ▪ Centre des dérivés au Canada (Bourse de Montréal) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Taille modeste de Montréal comme place financière ▪ Progression économique modérée du Québec ▪ Une croissance inférieure à celle des autres villes canadiennes en matière d'emploi dans le secteur ▪ Intervenants privés et institutionnels importants sont à caractère régional ▪ Peu de concertation et de collaboration entre les intervenants du milieu – absence d'une préoccupation partagée pour la promotion de Montréal comme place financière ▪ Peu d'outils de promotion et de rayonnement externes
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tirer profit du repositionnement amorcé au sein des institutions financières en réponse à la crise – en plus des facteurs habituels, l'environnement sécuritaire de Montréal en fait une alternative légitime pour la relocalisation de plusieurs activités ▪ Accroître la concertation et la collaboration entre les intervenants du milieu (publics et privés) pour améliorer le caractère concurrentiel de Montréal et en faire la promotion à l'extérieur ▪ Faire de Montréal un acteur régional fort avec des spécialités (niches) de portée nationale et internationale (p. ex. : produits dérivés) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Facteurs favorisant la mondialisation freinent le développement de Montréal ▪ Plusieurs autres centres financiers s'organisent sur la scène mondiale (incluant Toronto) ▪ Fusion des bourses au Canada et création d'une commission unique des valeurs mobilières ▪ Une promotion insuffisante de Montréal comme place financière ▪ Exigence de suivi et coordination requises pour assurer la mise en œuvre des initiatives de développement

- Sur les éléments de fond, Montréal a les atouts nécessaires en tant que centre financier :
 - Une bonne **infrastructure** de base
 - Une **main-d'œuvre** qualifiée et un **cadre réglementaire** souple
 - Un centre qui facilite l'**interaction** entre les acteurs du milieu et le partage **d'information**
 - Un centre qui se retrouve au milieu de plusieurs activités pour permettre le **réseautage**
- Montréal peut raisonnablement aspirer à être reconnue comme un important centre financier régional. Par ailleurs, **Montréal et le Québec pourraient se démarquer dans certains domaines**. Pour ce faire, il importe de considérer trois dimensions sur lesquelles les « petits » centres financiers peuvent concurrencer :
 - Une concertation et une coordination efficaces des initiatives publiques et privées en matière de promotion et de développement du secteur financier
 - Des initiatives pour favoriser l'implantation et le développement d'entreprises dans des créneaux ciblés
 - Se promouvoir comme un centre financier crédible disposant d'une solide expertise dans des créneaux spécifiques
- Une stratégie comme celle-ci pourrait résoudre la double problématique de Montréal : contribuer au développement des entreprises financières existantes, attirer de nouvelles entreprises et créer

de nouveaux emplois; positionner Montréal comme un centre financier de « niches » sur la scène nationale et internationale.

- Les défis sont importants, mais peuvent être abordés et relevés avec succès. **Comme nous le verrons maintenant, la présence d'une commission fédérale unique pourrait toutefois nuire à l'évolution souhaitée.**

3. LES ENJEUX ÉCONOMIQUES ASSOCIÉS À LA MISE EN PLACE D'UNE COMMISSION UNIQUE

SOMMAIRE

- La mise en place d'une commission unique pourrait avoir des répercussions économiques négatives de trois ordres : i) une réduction des leviers disponibles pour favoriser le développement de la place financière de Montréal ou du Québec; ii) une moins grande sensibilité aux spécificités, préoccupations et problèmes des entreprises ou institutions québécoises; iii) une diminution des activités de régulation réalisées au Québec et, du coup, des activités économiques générées au Québec par cette fonction de régulation.
- Il n'est pas possible à cette étape de quantifier ces répercussions compte tenu des nombreuses inconnues quant à la nature, la distribution et la localisation des activités qui seraient associées à une commission pancanadienne des valeurs mobilières. Par contre, on peut d'ores et déjà identifier certains impacts négatifs importants associés à une telle évolution, que ce soit pour le secteur financier québécois ou pour les entreprises québécoises émettrices. Ces impacts négatifs au plan économique découlent de la perte de pouvoir décisionnel en matière de réglementation.

UNE RÉDUCTION DES LEVIERS DISPONIBLES POUR DÉVELOPPER LA PLACE FINANCIÈRE DU QUÉBEC

- Une place financière active et dynamique assure la création d'emplois hautement qualifiés participant par le fait même à l'objectif de développement des activités à haute valeur ajoutée. De plus, des marchés financiers performants et innovants contribuent à faciliter la croissance économique des entreprises non financières en facilitant l'allocation de capitaux. Tel que mentionné plus tôt, ce dynamisme s'alimente des gestes et décisions de plusieurs acteurs différents, de même que de leurs interactions. Et parmi ces acteurs, les organismes de réglementation ont un rôle important à jouer.
- Le régulateur est une des composantes importantes du secteur financier. **Les organismes réglementaires peuvent contribuer au dynamisme d'une place financière autant par leurs activités propres que par leurs façons de faire.** Cette dernière dimension est importante, car on assiste depuis quelques années à une harmonisation de plus en plus grande des législations et des réglementations qui y sont associées. Cette harmonisation confère une plateforme aux investisseurs qui minimise les risques des effets négatifs d'une compétition réglementaire entre les juridictions. Toutefois, malgré cette tendance de fond souhaitable, il importe d'insister sur trois avantages majeurs du cadre actuel :

Pour les règles harmonisées, les provinces et territoires font valoir leur point de vue et **influencent le développement de la réglementation commune.** Le Québec a non seulement fait valoir ses intérêts au sein de la « table des organismes provinciaux de réglementation », mais a assumé un véritable leadership dans la mise en place de règles

communes. Par exemple, le régulateur québécois est à l'origine ou a inspiré plusieurs règles d'inscriptions des intermédiaires y compris le système de traitement des plaintes, le concept d'inscription permanente, et l'inscription en fonction de l'exercice de l'activité plutôt qu'en fonction de la nature des transactions. Le Québec a aussi exercé un leadership en assumant la présidence de deux importants comités pan-canadien de régulateurs voués à l'harmonisation, soit le « Comité d'orientation du passeport en valeur mobilière » et le « Comité sur la réglementation des intermédiaires ». Dans un autre domaine, le Québec a mené les travaux en matière de gouvernance des sociétés contrôlées. Son leadership s'exerce également en matière de dérivés, à la suite de l'adoption au Québec d'une loi moderne pour ces instruments.

- Si toutefois une province souhaite avoir une mesure particulière, **il y a de la place aux spécificités locales**. Malgré le degré d'harmonisation élevé de la réglementation qui prévaut au Canada on observe encore certaines différences entre les régions reflétant les particularités des territoires concernés. Les provinces et territoires continuent donc d'innover et d'adopter des mesures « locales ». Par exemple, dans le cadre du règlement 31-103 sur les obligations d'inscription des représentants, le Québec a choisi de maintenir l'obligation de participer au Fonds d'indemnisation des services financiers et de maintenir l'obligation pour les représentants et les cabinets de souscrire une police d'assurance responsabilité compte tenu notamment de la volonté de maintenir un encadrement similaire pour les représentants oeuvrant également en assurance. Le Québec a également choisi de reconnaître comme organisme d'autoréglementation en épargne collective la Chambres de la sécurité financière (CSF) plutôt que l'Association canadienne des courtiers en fonds mutuels (ACCFM) comme cela a été le cas dans le reste du Canada.

De plus, **les façons de faire, les approches ou les cultures des organismes réglementaires peuvent différer** parfois significativement et par le fait même être plus ou moins favorables à certains types de développements ou d'expérimentations. Par exemple, l'Alberta fonde largement son approche réglementaire sur les besoins des émetteurs et du marché. Elle cherche à répondre aux demandes formulées par les émetteurs. La Colombie-Britannique vise à intervenir le moins possible, notamment en matière de gouvernance ou d'offres publiques, et favorise largement une approche basée sur des principes. L'Ontario est très à l'écoute des besoins des banques et grandes institutions financières et cherche à moduler ses propositions en fonction de leur réaction potentielle ou des demandes formulées. Le Québec recherche un juste équilibre entre la protection des investisseurs et le fonctionnement efficace du marché. D'ailleurs, l'AMF a choisi de prioriser en 2004 ses activités de lutte aux crimes financiers. Elle est la seule province qui ne favorise plus les ententes administratives afin d'envoyer un message clair de répression.

- Ces avantages font ressortir l'importance du maintien du pouvoir décisionnel du régulateur au Québec; ce pouvoir décisionnel est directement lié aux enjeux économiques du Québec, particulièrement si l'on considère la vulnérabilité de la place financière du Québec et les principaux atouts qui restent. Rappelons que le Québec et Montréal ne misent actuellement que sur un petit nombre de pôles à rayonnement étendu et d'institutions majeures. Or, **l'AMF a**

accordé une grande attention aux spécificités des institutions financières du Québec et au développement d'activités financières sur le territoire québécois.

- **La sensibilité au développement des instruments dérivés** est probablement l'un des meilleurs exemples à cet égard. Il importe de rappeler que ce sous-secteur constitue l'une des niches de la place financière montréalaise. Plus de 90 % de la clientèle de la Bourse montréalaise des dérivés est localisée hors du Québec, dont près de 70 % aux États-Unis et en Europe. Ce rayonnement s'explique par ses produits, son efficacité et l'excellence reconnue de sa plateforme opérationnelle. En parallèle, le secteur des dérivés représente près de 500 emplois hautement qualifiés dans la région de Montréal, sans compter les nombreux autres qui se retrouvent chez les divers fournisseurs de ce sous-secteur. Le Québec peut aussi compter sur un haut niveau d'expertise en matière de gestion des systèmes de paiement et de compensation dans le domaine. Cette activité affiche également un haut niveau d'intégration sur place avec des intermédiaires, des clients, des analystes, des experts en soutien... **Or, le régulateur québécois a été l'une des contributeurs clés au développement et au dynamisme des instruments dérivés dans la région :**
 - Tout d'abord, le droit et la réglementation du Québec se sont modernisés plus rapidement qu'ailleurs et notamment plus rapidement que dans le reste du Canada. Le leadership législatif et réglementaire du Québec a permis d'appuyer le développement du marché des produits dérivés, et ce, en assurant à la fois la protection des intervenants et le caractère concurrentiel des acteurs. La qualité et l'expertise du régulateur québécois dans ce domaine est d'ailleurs reconnue à travers le Canada et même hors du Canada. Le développement et l'implantation d'entreprises spécialisées en dérivés à Montréal n'auraient pas été aussi importants sans le leadership et l'expertise du régulateur québécois.
 - Le support de l'AMF au développement des produits dérivés a toutefois débordé le cadre de la simple législation. L'imposition de certaines conditions à la Bourse de Toronto lors de la fusion avec la Bourse de Montréal a permis d'assurer une plus grande pérennité des activités localisées à Montréal. Ces gestes et ces décisions ont été fondamentaux pour la place financière du Québec et sa stratégie de développement de niches.
- **La sensibilité aux besoins et aux particularités des institutions financières québécoises** en est un second exemple. Cette sensibilité peut prendre différentes formes. Par exemple,
 - L'AMF a adopté une approche qui a permis à Desjardins d'accéder efficacement à du financement visant à recapitaliser le groupe. Plus de 450 Caisses populaires ont pu ainsi procéder à un placement de parts permanentes dans des délais courts.
 - Les fonds d'investissement en capital de développement ont également bénéficié, au Québec, d'une plus grande ouverture à leurs préoccupations lors de la refonte de leurs obligations en matière d'information continue. Lors de l'élaboration du *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*, le régulateur québécois a pris une position différente de celle du reste du Canada pour mieux tenir compte de la réalité de ces fonds.

- **La sensibilité à l'attraction et la rétention d'institutions financières étrangères sur le territoire québécois** en est un troisième exemple.
 - L'AMF a à cet égard guidé des institutions étrangères afin qu'elles comprennent mieux les implications réglementaires québécoises ou canadiennes, ce qui a contribué à aider à leur établissement au Québec. Elle a notamment permis à la London Stock Exchange et à Eurex d'y exercer leurs activités.
 - Le Québec est parmi les premières juridictions à avoir proposé la déréglementation des institutions financières pour favoriser la multidisciplinarité et la mise en place du concept de « services financiers intégrés ».
- Les **exigences quant à la présence au Québec de certaines activités** en constituent un quatrième exemple.
 - L'AMF exige de certaines organisations que des fonctions soient localisées sur le territoire québécois. Par exemple, concernant ces responsabilités eu égard aux Organismes d'autoréglementation (OAR), l'AMF a demandé que certaines activités de fonctionnement soient réalisées au Québec alors que certains OAR souhaitaient les déplacer hors du Québec.

Enfin, l'AMF travaille de façon régulière avec certaines sociétés financières et leurs conseillers. Ces échanges réguliers sont particulièrement importants lorsque ces sociétés envisagent des produits ou des structures innovatrices. L'AMF peut mieux supporter l'innovation des institutions financières qu'elle dessert, notamment en exposant d'avance les enjeux réglementaires.

- Par exemple, l'AMF a été la première autorité canadienne en valeurs mobilières à étudier les enjeux d'une émission de billets liés. L'AMF a également été pionnière au Canada dans son étude du dossier des émissions d'obligations sécurisées (« *covered bonds* »). Dans ce dernier cas, l'AMF a non seulement réussi à rencontrer les délais souhaités par l'émetteur, mais a aussi éduqué les autres autorités canadiennes en valeurs mobilières sur les éléments importants d'une émission d'obligations sécurisées.
- L'AMF entretient un dialogue constant avec l'industrie dans le cadre de rencontres structurées tel le *Rendez-vous avec l'Autorité*. Par ailleurs, dans le cadre de grandes réformes, tels la mise en œuvre du règlement 31-103 sur la réforme de l'inscription, l'AMF a tenu plusieurs rencontres afin d'expliquer aux représentants de l'industrie les implications de ce nouveau règlement. Par ailleurs, elle a tenu des consultations spécifiques au Québec lors de la phase de développement de ce règlement compte tenu de certaines spécificités québécoises (présence de la Chambre de la sécurité financière, Fonds d'indemnisation des services financiers, système de traitement des plaintes).
- Le schéma qui suit résume certains des leviers qui ont été utilisés au cours des dernières années par l'AMF pour supporter la place financière québécoise; des leviers qui sont étroitement liés à son pouvoir d'influence et de décision.

LES TROIS DIMENSIONS CLÉS D'UNE PLACE FINANCIÈRE DYNAMIQUE ET EXEMPLES DE CERTAINES CONTRIBUTIONS DE L'AMF



- **La création d'une commission unique amènera une attitude différente de la part du régulateur eu égard au développement de la place financière du Québec.** D'une part, l'éloignement entraînera une moins grande sensibilité aux besoins et aux particularités québécoises. Les débats ayant eu cours ces dernières années sur l'harmonisation de certaines règles (par exemple, le *Règlement sur l'information continue des fonds d'investissement en capital de développement*) en constituent un premier témoignage. Plus fondamentalement, une commission unique ne pourra pas privilégier une place par rapport à une autre, ce qui par ricochet favorise celle qui a le plus fort pouvoir d'attraction naturel, soit Toronto.

UNE DIMINUTION DE LA SENSIBILITÉ AUX BESOINS DES ENTREPRISES ÉMETTRICES QUÉBÉCOISES

- En premier lieu, il importe de nuancer fortement, voire de rejeter les grands bénéfices financiers pour les entreprises émettrices que l'on attribue souvent à la mise en place d'une commission fédérale des valeurs mobilières. L'argumentaire favorable à la commission unique invoque en effet régulièrement que la centralisation de cette juridiction entraînera :
 - Un accès accru des entreprises canadiennes ou québécoises au marché des valeurs mobilières
 - Une diminution du coût du capital pour les entreprises émettrices
 - Une réduction des coûts d'émission pour les entreprises

- L'objet de cette note ne porte pas sur ces éléments puisqu'ils ont fait l'objet d'autres travaux récemment. On peut tout de même rappeler les principaux constats :
 - Le Canada a très bien performé au cours des dernières années en termes de nouvelles émissions publiques si l'on se compare aux autres pays industrialisés, que ce soit pour l'ensemble des premières émissions publiques⁸, ou pour les émissions d'entreprises « juniors »⁹. L'accès n'apparaît pas plus faible au Canada, au contraire.
 - Le Canada affiche un coût de capital comparable à celui des États-Unis lorsque l'on considère les différences entre les deux pays au niveau du taux sans risque et des perspectives inflationnistes¹⁰.
 - Le Canada se compare avantageusement aux États-Unis en termes de frais financiers associés aux premières émissions publiques¹¹. Le Canada n'impose pas un fardeau plus élevé au niveau de ses coûts d'émissions.
- La sensibilité aux particularités ou besoins québécois s'applique non seulement aux institutions financières, mais également aux entreprises émettrices. À plusieurs occasions, l'AMF a fait preuve de **capacité d'écoute et de collaboration dans des dossiers impliquant des entreprises émettrices québécoises**.
- Plusieurs de ces dossiers exigeaient de traiter avec les décideurs ultimes chez le régulateur et dépassaient le simple cadre de discussion de routine avec une antenne opérationnelle régionale. Parmi ces exemples, on peut signaler des dossiers où :
 - **La rapidité de décision** était importante pour profiter de fenêtres de financement disponibles.
 - **Les répercussions de certaines règles** sur des groupes d'entreprises ayant des caractéristiques particulières. Par exemple, on peut noter la sensibilité de l'AMF face à la réalité de grandes sociétés familiales établies au Québec dans le contexte canadien actuel.
- Dans certains de ces cas, l'AMF **utilise sa marge de manœuvre décisionnelle** pour mieux rencontrer les besoins des entreprises québécoises. Dans d'autres cas, elle **utilise son influence** auprès des autres organismes réglementaires pour que les problèmes réels des émetteurs québécois soient mieux pris en considération dans les règles communes.
- À noter que **le Québec n'a pas été la seule province où le régulateur a cherché à être réceptif à des besoins particuliers** des entreprises de son territoire. Par exemple, l'Alberta et la Colombie-Britannique ont aussi dans le passé modulé leur réglementation, utilisé des dispenses

⁸ Voir par exemple, N. Cetorelli and S. Peristriani, "Prestigious Stock Exchanges: A Network Analysis of International Financial Centers", Staff Report no. 384, Federal Reserve Bank of New York, August 2009.

⁹ Voir par exemple, Carpentier, C. and J.M. Suret, « Proposal for a Single Securities Commission: Comments and Discussion », CIRANO, Septembre 2009.

¹⁰ Voir par exemple, Witmer, J. et L. Zorn, "Estimating and Comparing the Implied Cost of Equity for Canadian and U.S. Firms", Bank of Canada Working Paper, No. 2007-48. De même que Zorn, L., "Estimating the Cost of Equity for Canadian and U.S. Firms", Bank of Canada Review, Autumn 2007.

¹¹ Voir par exemple, Koolie, M et J.M. Suret, "How Cost-Effective are Canadian IPO markets", Canadian Investment Review 61 (1), 2003.

ou se sont exclus de certaines règles, par exemple du *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières*.

- Pour pouvoir réagir rapidement ou bien comprendre certaines particularités, il faut être ouvert au dialogue et aux échanges, que ce soit avec les dirigeants des entreprises régies ou leurs conseillers. Ces échanges peuvent être ponctuels, dans le cadre de dossiers particuliers, ou plus systématiques, dans une perspective d'amélioration et de partage des préoccupations. Sur ce dernier aspect, **l'AMF a développé des canaux de communications formels qui favorisent les échanges relationnels avec les grands intermédiaires de l'industrie**. Elle compte ainsi trois comités consultatifs : comptable, juridique et fonds d'investissement. Ces comités permettent aux intermédiaires de mieux comprendre le régulateur et de mieux servir leur clientèle.

UNE DIMINUTION DES ACTIVITÉS ÉCONOMIQUES AU QUÉBEC DÉCOULANT DE LA FONCTION DE RÉGULATION

- La mise en place d'une commission unique **ne signifierait pas la disparition de toutes les activités actuellement réalisées au Québec** par l'Autorité des marchés financiers (AMF). D'une part, certaines des activités de l'AMF ne sont pas concernées par les responsabilités réglementaires envisagées au sein de la commission pancanadienne. D'autre part, certains services de proximité s'imposeraient, sans compter la nécessité d'offrir des services en français, ce qui aurait pour effet de maintenir un niveau d'activités de base sur le territoire québécois. Au-delà de ces services de proximité, les répercussions plus précises dépendraient du type d'organisation retenue. Parmi les organismes de réglementation unique d'autres pays, on remarque aussi bien des modèles très centralisés que des organisations plus décentralisées.
- Par contre, on peut partir du scénario que **le siège de cette commission ne sera pas à Montréal**. En fait, Toronto et le gouvernement ontarien déploient des efforts importants pour accaparer ce siège¹², ce qui confirme le caractère stratégique des activités qui y sont reliées. De plus, on peut postuler que les grandes décisions plus stratégiques resteront au siège, donc hors du Québec. Cette situation prévaut d'ailleurs dans tous les autres organismes de régulation unique.
- La mise en place d'une commission unique qui remplacerait les fonctions équivalentes de l'AMF **équivaldrait minimalement à la disparition des activités de siège social** et davantage si on recherchait une pleine efficacité pour les activités où la présence d'économies d'échelle et de masses critiques existe.
- On peut entrevoir le premier niveau de répercussion économique puisque les activités de siège social et celles qui doivent être à proximité du siège décisionnel (soit les activités de soutien au siège, les activités réglementaires et certaines activités associées à la conformité et aux poursuites) **contribuent à leur tour à stimuler plusieurs services professionnels de haut niveau**. Au cours des deux dernières années, l'AMF a acquis en moyenne pour 10 millions \$ par année de services professionnels (des services juridiques, comptables, juricomptables, informatiques...).

¹² Voir par exemple, le dernier Discours du trône en Ontario, mars 2010.

Ce poste à lui seul représente près de 140 emplois qui sont majoritairement hautement qualifiés. Et on ne tient pas compte des autres dépenses de fonctionnement liées aux activités de siège.

- On ne parle évidemment pas de plusieurs centaines d'emplois. Mais il s'agit de postes bien rémunérés et à valeur ajoutée. **Il s'agit aussi et surtout de postes décisionnels.** Cette dernière notion est fondamentale et n'est pas étrangère à plusieurs des enjeux économiques découlant de la mise en place d'une commission unique.
- Un siège social ou décisionnel constitue un pôle d'attraction d'activités en soi. La proximité des centres décisionnels représente souvent une nécessité pour certains des produits ou services acquis par le siège. **Cet effet d'attraction est encore plus grand pour des sièges d'organismes réglementaires.** Historiquement et encore aujourd'hui, on retrouve à proximité des sièges d'organismes réglementaires une large gamme d'acteurs qui sont directement concernés par les domaines d'activités réglementés. On le voit autant pour les organismes de réglementation dans les domaines des télécommunications, de la santé que pour celui de la finance.
- Les acteurs qui sont localisés près des sièges décisionnels ne se limitent pas à ceux qui sont des fournisseurs de services à l'organisme réglementaire, mais aussi à des acteurs qui représentent les intérêts des organismes ou entreprises sujettes à la réglementation. **Ne pas choisir de s'installer physiquement à l'emplacement du siège décisionnel de l'organisme réglementaire constitue un risque de se priver d'échanges relationnels indispensables,** d'où le pouvoir d'attraction du pôle réglementaire.
- La création d'une commission unique où le siège décisionnel serait situé hors du Québec risque dès lors **d'entraîner un glissement des ces activités hors du Québec, un déplacement d'activités à haute valeur ajoutée et ultimement une perte d'expertise sur le territoire québécois.**
- La perte du siège décisionnel soulève évidemment d'autres enjeux économiques encore plus fondamentaux qui sont liés cette fois aux décisions prises, ce qu'a couvert les deux sections précédentes.

CONCLUSION

- Le secteur financier occupe toujours une place intrinsèque importante dans l'économie, tout particulièrement dans les économies des pays développés. Il joue aussi encore un rôle fondamental dans l'allocation des ressources pour le développement des autres secteurs de l'économie. Ces apports ne sont pas étrangers au fait que des efforts sont déployés dans plusieurs régions pour garder ou développer ce domaine d'activités.
- Le secteur financier à Montréal connaît toutefois un déclin depuis plusieurs années. Les conséquences de ce déclin sont importantes sur le plan du développement économique. Or, la place financière de Montréal possède encore certains avantages et pourrait devenir encore plus concurrentielle sur la scène canadienne, voire internationale.
- La présence d'un régulateur financier contribue au dynamisme du secteur financier et au développement d'activités en assurant la mise en place d'une réglementation qui concilie efficacement protection des consommateurs et compétitivité des entreprises sur son territoire. Le régulateur québécois n'est d'ailleurs pas étranger à l'expansion de certaines grandes institutions financières québécoises et à la progression des activités entourant les produits dérivés au Québec.
- Une commission unique serait donc néfaste pour le Québec dans la mesure où les autorités québécoises perdraient leur pouvoir de décision et d'influence en matière de réglementation financière. Ainsi, une commission unique
 - N'aurait pas nécessairement l'ouverture et ne serait très certainement pas aussi sensible aux problèmes des institutions financières québécoises ou aux défis de la place financière du Québec.
 - N'agirait pas nécessairement aussi rapidement et directement en appui à des entreprises québécoises émettrices.
 - Signifierait un glissement d'expertise hors du Québec, expertise qui ne concerne pas seulement les ressources à l'emploi du régulateur, mais également les experts externes qui gravitent autour des sièges décisionnels.
 - Représenterait une perte nette d'emplois de haut niveau pour le Québec.