

Séparer la réalité de la fiction

La réglementation canadienne en valeurs mobilières au XXI^e siècle

Doug Hyndman, président, *British Columbia Securities Commission (BCSC)*

Discours prononcé devant l'*Economic Club of Toronto*, le 19 septembre 2007

Traduction non-officielle
La version lue fait foi.

Introduction

Je tiens à remercier l'*Economic Club of Toronto* de m'avoir donné l'occasion de venir vous entretenir aujourd'hui de la réglementation canadienne sur les valeurs mobilières. Le récent émoi sur les marchés financiers mondiaux nous a rappelé pourquoi nous avons besoin d'une réglementation efficace et qui s'adapte facilement pour les marchés canadiens. On en retire également une dimension supplémentaire au débat apparemment sans fin dans notre pays à savoir si notre structure de réglementation décentralisée est à la hauteur de la tâche.

Il est naturel et approprié de remettre en cause nos institutions publiques. C'est grâce à un débat sain et à une quête constante d'amélioration que nous faisons des progrès.

Cependant, si nous voulons vraiment améliorer la réglementation sur les valeurs mobilières, débattons des faits et non de mythes. Malheureusement, bon nombre de ceux qui parlent avec assurance de ce que nous devons faire pour améliorer la réglementation canadienne sur les valeurs mobilières ne semblent pas intéressés par les faits, surtout lorsque ceux-ci viennent faire obstacle aux solutions préconisées.

Je suis ici pour amener un élément de réalité dans ce débat en parlant de ce qui se passe réellement dans la réglementation canadienne des valeurs mobilières et de ce que nous devons faire pour aller de l'avant.

- Je vais expliquer comment les Autorités canadiennes en valeurs mobilières réalisent de réels progrès en rationalisant les processus de réglementation. Nous nous concentrons sur une protection efficace des investisseurs pendant que d'autres continuent à débattre de changements structurels.
- Je vais expliquer pourquoi bon nombre des commentaires émis sur le dossier d'application de la loi au Canada ne saisissent pas l'enjeu tout particulièrement en matière de comparaison avec l'application de la loi aux États-Unis. Ils font fi de caractéristiques de notre système juridique qui n'ont rien à voir avec la réglementation ou son organisation.
- Et je ferai quelques brefs commentaires sur la désinformation qui entoure le débat sur la soi-disant « autorité de réglementation unique ».

Comme le titre de cet exposé l'indique, je vais essayer de séparer les faits de la fiction afin de promouvoir une discussion mieux éclairée sur les défis importants auxquels le marché canadien des valeurs mobilières doit faire face et une meilleure façon de les surmonter.

Les ACVM – Réalisations

Depuis plus de 70 ans, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières constituent un lieu d'échange d'idées, d'entraide et de travail sur des solutions à des problèmes communs. Au cours des douze dernières années, nous avons accéléré considérablement les efforts des ACVM pour rendre la réglementation canadienne sur les valeurs mobilières plus efficiente et plus efficace. Notre Comité de coordination des politiques se réunit toutes les deux semaines pour étudier et approuver tous les projets de réglementation et le travail abattu est impressionnant.

Permettez-moi de ne mentionner que quelques-unes des réalisations récentes des ACVM.

- *Harmonisation* – D'abord, nous avons harmonisé, c'est-à-dire uniformisé, la plupart des exigences réglementaires régissant nos marchés. Des projets sont en cours pour harmoniser la majeure partie de ce qui reste.

Nous adoptons maintenant presque toutes nos nouvelles règles sous la forme d'instruments nationaux qui sont virtuellement identiques dans toutes les provinces.

- *Coordination* – Ensuite, nous avons des processus efficaces pour coordonner les décisions réglementaires.

Le système de prospectus, par exemple, permet à une société ouverte de transiger directement avec une seule autorité de réglementation et de faire approuver un appel public national à l'épargne très rapidement. Ce processus dément le mythe à l'effet que le financement au Canada fait intervenir 13 autorités de réglementation et 13 ensembles de lois différents.

- *Déclaration électronique* – Enfin, nous avons des systèmes électroniques nationaux destinés aux participants du marché pour permettre les déclarations réglementaires et obtenir des informations sur la réglementation.

Ces systèmes simplifient les relations avec les autorités de réglementation et constituent un centre d'information utile pour les autorités de réglementation, les investisseurs et l'industrie.

Ces réalisations servent de base à nos travaux visant une coordination et une collaboration plus grande encore. D'ici le printemps 2008, notre nouveau régime de passeport donnera aux sociétés ouvertes un guichet unique au marché de l'ensemble du Canada fondé sur un ensemble de règles harmonisées.

Le régime de passeport – Hausser la mise

Alors qu'est-ce que le régime de passeport?

Le concept est vraiment très simple.

Une société ouverte obtient une décision de l'autorité de réglementation dans sa province d'attache sur l'attribution d'un visa de prospectus ou d'une exemption discrétionnaire. Cette décision s'applique automatiquement dans toutes les autres provinces sans intervention humaine. De même, une société de placement ou un représentant déjà inscrit dans sa province d'attache peut automatiquement s'inscrire dans chaque autre province, les mêmes conditions s'appliquant.

Ce régime rend les relations avec les organismes de réglementation plus simples, plus rapides et moins onéreuses.

- **Plus simple** – Vous aurez besoin d'une seule décision, celle de l'autorité de réglementation de votre province d'attache.
- **Plus rapide** – Vous n'aurez pas besoin d'attendre que les autres organismes de réglementation entérinent la décision.
- **Moins onéreux** – Vous pouvez économiser les frais professionnels pour transiger avec plusieurs autorités de réglementation.

Le printemps dernier, nous avons publié un projet de règlement visant la mise en place du passeport. Les commentaires publics appuyaient généralement le passeport comme étant une amélioration mais certaines préoccupations ont été soulevées. Permettez-moi d'y répondre.

- *Droits* – Vous continuerez à payer la plupart des droits dans toutes les juridictions.

Je sais que c'est une pomme de discorde mais remettons ce point en contexte. Les frais représentent une petite fraction des coûts totaux d'un appel public à l'épargne ou de mener des affaires. L'harmonisation et le passeport aideront par contre à réduire les coûts beaucoup plus élevés encourus pour se conformer aux exigences réglementaires.

Les gouvernements prévoient revoir les droits dans l'optique du passeport. Par contre, ne vous attendez pas à une réduction importante. La majeure partie des revenus provenant des droits sont reversés dans les rouages de la réglementation : garder les règles et les politiques à jour; former les investisseurs; étudier la conformité; enquêter sur les plaintes et les activités louches; prendre des mesures d'exécution. L'industrie continuera à payer pour ces choses quel que soit le système de réglementation envisagé.

- *Harmonisation* – Nous avons toujours quelques exigences non harmonisées. Certains s'inquiètent du fait que les provinces les conserveront ou en apporteront de nouvelles. J'ai deux choses à dire à ce sujet :

En premier lieu, vous devriez être rassurés par nos réussites passées. Nous avons fait des progrès considérables en harmonisation et nous comptons continuer. Si la volonté de l'autorité de réglementation flanche, le Conseil des ministres nous poussera à continuer.

En second lieu, nous aurons toujours des différences régionales. Nous n'avons pas à nous en excuser. Le Canada est un grand pays et les marchés régionaux diffèrent. Nous avons la souplesse pour faire face à des problèmes régionaux qui ne sont pas des priorités nationales.

La BCSC est précisément en train de proposer des exigences ciblées pour les personnes de Colombie-Britannique qui transigent sur les marchés américains hors cote. Les transactions abusives sur ces marchés ne sont pas un gros problème à l'est des Rocheuses mais en sont un pour nous. Nous sommes résolu à le traiter dans la cadre d'une action locale, mais d'une manière qui ne compromette pas le passeport ou notre engagement général envers l'harmonisation.

- *Cohérence* – Certaines personnes craignent que, même si la loi est harmonisée, nous pourrions l'interpréter ou l'appliquer sans cohérence.

C'est là un risque dans toute organisation ayant plusieurs bureaux. Combien d'entre vous ont remarqué que notre agence nationale unique responsable de la sécurité aérienne applique différentes normes pour filtrer les passagers dans différents aéroports? J'ai vu un bagage à main passer comme une fleur à Pearson et être retourné à Winnipeg. Apparemment, le personnel à Winnipeg a une interprétation différente de la règle sur le sac en plastique.

Les ACVM reconnaissent ce risque et nous avons des stratégies pour y palier. Nous ne serons pas parfaits, aucune organisation ne l'est, mais vous nous signalerez nos incohérences et nous y remédierons.

- *Et qu'en est-il de l'Ontario?* – Pouvons-nous faire fonctionner le passeport malgré la décision de l'Ontario ne pas participer?

Oui, nous le pouvons.

Le passeport se porterait mieux avec la participation de l'Ontario afin que tous les Canadiens en bénéficient à part égale. Nous savons que l'Ontario a un autre rêve, que les autres provinces ne partagent pas, celui de créer une autorité de réglementation unique. Mais, nous ne pouvons pas laisser le rêve faire obstacle au progrès réel aujourd'hui.

Nous allons de l'avant avec un ensemble d'interfaces entre l'Ontario et les provinces qui adhèrent au régime de passeport. Pour atteindre une efficacité maximale au bénéfice du marché, les autorités de réglementation du régime de passeport accepteront les décisions de la CVMO dans le cadre du passeport, bien que cette dernière n'accepte pas les nôtres. Ironie du sort, les participants du marché en Ontario seront ceux qui profiteront au maximum du passeport. Ils ont accès à tout le Canada par le biais de la CVMO. Les autres doivent transiger avec leur autorité de réglementation d'attache et la CVMO.

Nous avons envisagé désavantager les émetteurs ontariens pour inciter l'Ontario à adhérer au régime de passeport. Nous pensons qu'il vaut mieux faire le maximum pour améliorer l'efficacité et laisser la politique à d'autres.

Le passeport sera en place l'année prochaine, en commençant avec les émetteurs au printemps. Un réel progrès en temps réel.

L'application de la loi – Ce qu'il en est vraiment

Passons aux antécédents canadiens en matière d'application des lois sur les valeurs mobilières.

La critique publique quant à l'application de la réglementation a maintenant remplacé le hockey comme sport national canadien. Malheureusement, les commentateurs ne connaissent pas la différence entre une pénalité pour avoir accroché et un dégagement refusé. Et, naïvement, ils pensent que le Canada gagnerait la Coupe Stanley tous les ans si nous avions une seule équipe. J'imagine qu'il s'agirait des Leafs.

Il est raisonnable de critiquer le Canada pour sa performance globale en application de la loi dans la lutte contre les fraudes en valeurs mobilières. Il n'est ni raisonnable ni utile pour trouver une solution de montrer du doigt les autorités de réglementation en valeurs mobilières pour des problèmes inhérents au système de justice criminelle.

Les médias livrent un flot ininterrompu de commentaires qui ne font aucune distinction entre l'application de la réglementation et celle du droit criminel. Combien de fois avez-vous entendu que les autorités de réglementation canadiennes n'envoient jamais les escrocs en prison?

J'ai une nouvelle pour vous! Les autorités de réglementation n'ont ni la responsabilité ni l'autorité d'envoyer les gens en prison, c'est le rôle de la police, des procureurs et des tribunaux.

Ceux qui attaquent notre performance d'application des règlements donnent les exemples d'application sévère aux États-Unis et disent que nous avons besoin de changer la réglementation canadienne pour être à la hauteur. Mais la principale différence entre le Canada et les États-Unis tient du domaine de la justice criminelle, et non de l'application de la réglementation. La plupart des causes aux États-Unis citées en exemple d'application sévère ne sont pas du tout des questions de réglementation mais des causes criminelles portées devant les tribunaux par le ministère de la Justice américain ou les procureurs généraux des états.

Une application moins active du droit criminel contre les fraudes relatives aux valeurs mobilières au Canada est le reflet de deux différences. D'une part, les tribunaux canadiens imposent généralement des peines plus légères que les tribunaux américains, pour tous les types de crimes, en raison de différences entre les cultures sociales et juridiques des deux pays. D'autre part, notre système de justice criminelle prend les crimes perpétrés par les cols blancs beaucoup moins au sérieux que les crimes violents que ne le fait le système américain. L'effet combiné est qu'il y a moins de poursuites et de condamnations liées aux valeurs mobilières au Canada qu'aux États-Unis et que nous imposons des peines beaucoup plus légères pour les fraudes en valeurs mobilières.

Si les Canadiens veulent des mesures de dissuasion plus fortes contre les fraudes en valeurs mobilières, nos gouvernements doivent éliminer les obstacles relevant du système de justice criminelle. Montrer les autorités de réglementation du doigt ou se débarrasser des réglementations provinciales ne feront rien pour renforcer l'application du droit criminel.

L'application du droit criminel et de la réglementation ont des objectifs différents mais complémentaires. L'application du droit criminel punit les délinquants pour les méfaits passés. L'application de la réglementation protège les investisseurs et les marchés des méfaits à venir. Les deux ont un pouvoir de dissuasion mais de manières différentes.

L'application du droit criminel prévoit des peines plus sérieuses, y compris l'emprisonnement et le stigmate d'une condamnation. Elle requiert des preuves au delà du doute raisonnable. Des règles strictes régissent de quelle façon les autorités peuvent obtenir et utiliser les preuves. L'accusé a le droit de ne pas s'incriminer lui-même.

L'application de la réglementation, par contre, offre des sanctions moins sévères, des pénalités financières et une disqualification du marché, mais est plus souple. Le fardeau de la preuve est plus léger et les seuils plus bas pour l'obtention et l'utilisation de preuves.

Ces différences font que les tribunaux tranchent entre les deux processus pour que les autorités ne puissent pas utiliser les pouvoirs d'enquête réglementaires pour mener une enquête criminelle. Les autorités de réglementation et la police peuvent coopérer et le font, mais il y a des limites et nous ne pouvons pas mêler les processus.

Les autorités de réglementation travaillent à l'amélioration de nos propres programmes d'application, mais nous en faisons déjà pas mal. Les ACVM produisent un rapport semi-annuel sur les mesures d'exécution résumant nos activités. Le dernier rapport pour les six mois se terminant le 31 mars 2007 montre que les membres des ACVM ont introduit 65 procédures, ont émis 66 ordonnances provisoires, ont ordonné des sanctions dans 32 causes et ont conclu 37 ententes de règlement à l'amiable. Pendant la même période, les organismes d'autoréglementation que nous supervisons ont émis 19 décisions d'exécution et ont conclu 21 ententes de règlement.

Par exemple, la division d'application de la BCSC, avec 20 enquêteurs et 11 avocats, a traité plus de 10 000 appels à notre ligne de demande au cours des six dernières années. Nous avons ouvert 2 500 dossiers, enquêté sur 180 causes, tenu 125 audiences et conclu plus de 115 règlements avec 188 parties. L'an dernier, le délai moyen, de l'ouverture d'une cause à sa résolution, était de 22,8 mois.

Cette réalité montre qu'au niveau de la réglementation, le Canada n'est pas la « zone sans application » qui relève de la mythologie populaire.

Quoi qu'il en soit, nous travaillons individuellement et collectivement pour améliorer l'efficacité de l'application de la réglementation.

Notre personnel travaille en bonne collaboration pour partager de l'information ou fournir de l'aide. Nous devenons maintenant plus stratégiques à l'identification des tendances. Nous voulons intervenir plus tôt pour débusquer les arnaques avant qu'elles ne lèsent un grand nombre d'investisseurs. Nous utilisons nos nouveaux pouvoirs statutaires pour imposer des ordonnances réciproques reposant sur les mesures d'exécution dans d'autres juridictions. Nous établissons un lien entre l'éducation des investisseurs et l'application

pour prévenir les investisseurs de manœuvres abusives ou illégales, avant même de pouvoir prendre des mesures réglementaires ostensibles. Nous essayons également de réduire le temps nécessaire pour mener à bien un dossier d'application. Dans tout ceci, nous devons livrer une bataille constante contre les efforts pour retarder les enquêtes et pour formaliser nos processus.

Par contre, le problème majeur auquel nous devons faire face est que le Canada compte trop sur l'application de la réglementation pour traiter les fraudes sérieuses. Comme notre système de justice criminelle néglige ces causes dans une large mesure, nous détournons des ressources réglementaires des violations de la réglementation, auxquelles nos pouvoirs sont le mieux adaptés, vers des fraudes sérieuses pour lesquelles elles fournissent une dissuasion inadéquate.

Pour cette raison, nous devons mobiliser notre système de justice criminelle pour attaquer les fraudes en valeurs mobilières.

Les efforts pour renforcer l'application

Voyons quels efforts ont été déployés pour renforcer l'application du droit criminel. En 2003, le gouvernement fédéral a annoncé un plan de création de nouvelles Équipes intégrées de la police des marchés financiers au sein de la GRC. Bien que l'engagement ait été bien accueilli, les résultats ont été décevants. Malgré des dépenses avoisinant 100 millions de dollars sur le programme à ce jour, le gouvernement fédéral n'a pratiquement rien accompli. Le ministre des Finances a récemment nommé Nick Le Pan, Surintendant des institutions financières à la retraite, pour conseiller le commissaire de la GRC sur le sauvetage du programme d'EIPMF.

Les problèmes avec l'EIPMF ne sont ni nouveaux ni imprévus. Les unités de la Section des délits commerciaux de la GRC ont depuis de nombreuses années des difficultés à développer et à conserver l'expertise nécessaire pour ce genre de travail.

Au milieu des années 90, la BCSC a tenté de mettre au point une dissuasion criminelle contre les fraudes en valeurs mobilières en finançant un Bureau de répression des fraudes en valeurs mobilières pendant trois ans, composé d'agents supplémentaires de la GRC et d'une équipe spéciale de procureurs de la couronne. Les résultats furent décevants. La GRC nous a dit en lançant le programme d'EIPMF qu'elle avait tiré des leçons de cette expérience, mais il semble qu'il y ait eu peu de changement.

En mandatant l'examen Le Pan et en allouant un financement supplémentaire à la GRC, le gouvernement fédéral témoigne qu'il lui accorde une autre chance pour montrer que le programme d'EIPMF peut réussir. Soit. Mais, vu le nombre d'années d'expérience, n'est-il pas temps d'étudier d'autres options? Que pouvons-nous faire pour apporter à cette tâche l'énergie et les compétences requises pour faire une différence?

Parallèlement, les autorités de réglementation des valeurs mobilières travaillent avec les représentants de la justice et la police pour identifier les options de renforcement de

l'investigation et de la poursuite. Le Groupe de travail sur les fraudes en matière de valeurs mobilières est présidé conjointement par mon collègue David Wilson de la CVMO.

Ils feront rapport aux ministres de la justice en novembre avec des recommandations d'amélioration dans le domaine de la justice criminelle.

Nous savons que les Canadiens voudraient que notre système juridique prenne les fraudes en valeurs mobilières plus au sérieux. Les ACVM ont récemment effectué un sondage auprès des Canadiens sur leur expérience avec les fraudes en matière d'investissement et leur attitude à cet égard. Les résultats, qui doivent être rendus publics en octobre, révèlent que la plupart des Canadiens sont d'avis que « les incidences d'une fraude en matière d'investissement peuvent être tout aussi sérieuses que celles d'un crime comme un vol ou des voies de fait ».

Cette opinion confirme une étude antérieure menée auprès des victimes d'une vaste fraude de courtage hypothécaire en Colombie-Britannique. Nous avons constaté que les investisseurs ont subi de graves préjudices au niveau de leur sécurité de retraite, leur bien-être émotif, leur santé physique, leurs amitiés et leur mariage.

Les Canadiens n'ont pas l'impression que les autorités prennent les investissements frauduleux aussi sérieusement que les autres crimes. Ils pensent que les fraudeurs s'en sortent impunément. Ils ont malheureusement raison.

Le Canada devra travailler fort pour corriger ce problème. Nous devrions consacrer nos efforts à un changement de la dynamique du système de justice criminelle et non à blâmer la réglementation provinciale.

Le débat sur l'autorité de réglementation unique

Permettez-moi de conclure avec quelques remarques à propos de l'interminable débat au Canada sur une autorité de réglementation unique.

La plupart des orateurs peuvent obtenir un rire facile en abordant ce sujet en comparant le Canada à la Bosnie-Herzégovine. Les bons mots sont plus amusants que la réalité mais ils ne vous aident pas à comprendre comment notre système fonctionne ou ce que les solutions de rechange ont réellement à offrir.

Depuis des décennies, le Canada fait face à un débat visant à savoir si une forme quelconque de commission des valeurs mobilières nationale devrait remplacer le système décentralisé d'autorités de réglementation provinciales. C'est un débat légitime sur la politique publique. Mais, dans leur ardeur à promouvoir leur option favorite, les partisans d'une autorité de réglementation nationale ont fait des déclarations qui sont fausses et dommageables aux marchés financiers canadiens.

En voici quelques exemples :

Les partisans disent régulièrement que le Canada est le seul grand pays qui n'a pas une autorité de réglementation unique des valeurs mobilières.

Cette affirmation est fausse.

Penchons-nous sur les grandes économies de marché du monde : le G7. Trois des pays du G7 sont des fédérations et tous les trois réglementent à un niveau inférieur au niveau national. Les États-Unis et l'Allemagne ont tous deux une réglementation importante au niveau des États en plus de la réglementation nationale. La bourse de Francfort, une des plus grandes bourses du monde, n'est pas réglementée par les autorités fédérales allemandes mais par l'Autorité de surveillance des marchés de l'état de Hesse. Est-ce une source de gêne nationale pour la haute direction des banques allemandes?

Un variante que l'on entend veut que le Canada soit le seul pays à ne pas avoir une autorité de réglementation commune des valeurs mobilières. Le terme fait référence au modèle proposé par le groupe d'experts Crawford du gouvernement ontarien. Les partisans d'une autorité de réglementation commune soulignent que ce ne serait pas une agence fédérale mais un nouveau type d'entité : une agence de réglementation unique agissant en vertu de 13 ou 14 lois identiques sur les valeurs mobilières et relevant de 13 ou 14 gouvernements. Aucun autre pays n'a une telle structure!

Les partisans prétendent sans cesse qu'une autorité de réglementation nationale renforcerait l'application de la loi au Canada et la rendrait plus proche de celle des États-Unis.

Il est faux de dire que la centralisation de la réglementation améliorerait nécessairement l'application de la loi.

J'ai déjà signalé que le plus grand besoin quant à l'amélioration de l'application de la loi relève du domaine criminel, ce qui est bien différent de la réglementation.

Il faut également savoir que la majorité des interventions pour faire appliquer la loi aux États-Unis naissent au niveau des états et non au niveau fédéral. La SEC prend environ 600 mesures d'exécution chaque année; les agences des états, environ 1 400. Les défenseurs d'une autorité de réglementation unique au Canada aiment prétendre que la réglementation par les états n'existe pas aux États-Unis, mais elle existe et c'est un élément important du système de protection des investisseurs.

Si nous n'avions pas de réglementation provinciale au Canada, nous devrions probablement les inventer. La réglementation des valeurs mobilières doit traiter de l'activité à tous les niveaux : international, national et local. Il est relativement simple d'avoir une réglementation nationale et locale relevant d'une agence unique dans un pays situé entièrement dans un seul fuseau horaire. C'est beaucoup plus difficile dans un pays qui couvre un continent et c'est la raison pour laquelle les autorités de réglementation des états jouent un rôle tellement important aux États-Unis. La surveillance et l'enquête d'activités illégales et abusives sur le marché nécessitent des personnes sur le terrain, des gens de la région qui connaissent les acteurs du marché.

Je suis convaincu que certains d'entre vous brûlent d'envie de donner l'exemple de l'Australie qui avait une réglementation au niveau des états et qui a, maintenant, une commission nationale unique. L'*Australian Securities and Investments Commission* traite les problèmes locaux en ayant des bureaux importants dans chaque état et chaque territoire et cela semble faire l'affaire. Ceci fonctionnerait-il chez nous? Peut-être, peut-être pas. Au Canada, les institutions nationales tendent à être hautement centralisées. Les bureaux régionaux sont généralement des avant-postes de peu d'influence. Pourrions-nous attirer et conserver dans nos bureaux régionaux le genre de talent requis pour ce travail? Je n'y compterais pas.

Les partisans prétendent que nous sommes trop lents à développer et à mettre en place de nouvelles règles.

Nous entendons souvent cette plainte. Nous entendons également le contraire de la part de ceux qui sont visés par nos règles. Certains disent que nous sommes trop rapides et que l'industrie ne parvient pas à suivre nos initiatives d'élaboration de règles. La réponse est peut-être que la vitesse est sensiblement la bonne.

Voyons comment nous nous comparons à d'autres.

Il y a quelques mois, j'ai assisté à une présentation de la part d'un éminent professeur de Columbia University qui a dit à l'auditoire que la SEC avait accéléré le rythme de ses processus de politiques. À titre d'exemple, il a souligné que la SEC avait conclu qu'une diffusion rapide de l'information financière des sociétés sur Internet signifiait que le délai de retenue d'un an pour les placements privés était anormalement long. Il en résulte que la SEC a publié une proposition de réduction du délai de retenue à six mois. Si les autorités de réglementation canadiennes ne parviennent pas à suivre ce genre d'innovation, déclara-t-il avec véhémence, les marchés canadiens deviendront encore moins concurrentiels.

Ce bon professeur pourrait être étonné d'apprendre que les autorités de réglementation canadiennes ont remarqué Internet il y a quelques années et en étaient venus à la même conclusion. Par voie de conséquence, nous avons réduit notre délai de retenue de 12 mois à 4 mois. C'était en 2001. Nous ne nous inquiétons pas trop de prendre du retard sur nos collègues américains sur ce point!

En fait, l'Alberta et la Colombie-Britannique ont pris les devants avec ce changement en 1998 ce qui démontre une des forces de notre système décentralisé : l'innovation. La mise en œuvre réussie dans l'ouest a débouché sur une adoption nationale quelques années plus tard.

Les partisans prétendent que notre système de réglementation est un désavantage pour le Canada sur le plan concurrentiel.

En réalité, les marchés financiers canadiens sont très concurrentiels.

Le président du TSX a déclaré récemment que le Canada était le meilleur marché au monde pour le financement public de petites et moyennes entreprises. Cela ne

ressemble pas à un marché désavantagé. Je pense que notre système de réglementation a contribué au succès du Canada en facilitant le développement de solutions novatrices comme les acquisitions fermes, les placements de bons souscriptions spéciaux et les sociétés de capital de démarrage.

Si l'abandon de la réglementation provinciale en faveur d'une réglementation nationale rendait les marchés financiers d'un pays plus concurrentiels, on s'attendrait à ce que les sociétés canadiennes se précipitent pour s'inscrire en Australie. En fait, c'est le contraire. Il y a 19 sociétés australiennes inscrites sur les bourses canadiennes et seulement 6 sociétés canadiennes inscrites sur la bourse australienne.

Nous avons récemment entendu dire que les autorités de réglementation provinciales étaient incapables de faire face au resserrement du crédit de l'été.
Cette affirmation est sans fondement.

Faire face au resserrement du crédit n'a pas grand chose à voir avec la réglementation des valeurs mobilières. Il est essentiellement du ressort des banques centrales et des autorités de réglementation des institutions financières. Nous sommes en contact avec elles et nous avons fait notre travail comme il convient. Les autorités de réglementation des valeurs mobilières sont en train d'étudier les répercussions à plus long terme des politiques mais nous nous efforçons de ne pas avoir de réaction excessive.

Nous entendons souvent dire que les étrangers pensent que la réglementation canadienne des valeurs mobilières est faible et inefficace. Pourquoi pensez-vous qu'il en est ainsi? Ceci a peut-être quelque chose à voir avec le fait que certains Canadiens se précipitent à New York et à Londres pour critiquer notre système, répandant la même désinformation à l'étranger que chez eux. Pour la plupart des étrangers, tout ce qu'ils savent sur la réglementation canadienne est ce qu'ils apprennent de la part de ces soi-disant experts.

Le genre de déclarations que je viens d'évoquer crée la fausse impression que le système canadien de réglementation des valeurs mobilières est inefficace. Il n'y a aucun mal à proposer des changements structurels ou autres pour améliorer notre système et à argumenter en leur faveur. J'ai moi-même défendu des réformes mais il est irresponsable de promouvoir une solution autre en ayant recours à la désinformation pour dénigrer notre système de réglementation qui se défend fort bien lors de comparaisons internationales.

J'aimerais insister sur le fait que la *British Columbia Securities Commission* n'est ni favorable ni défavorable à la création d'une autorité de réglementation unique des marchés canadiens. Ce que nous désapprouvons, c'est la promotion d'une autorité de réglementation unique, ou de tout autre type de réforme en s'appuyant sur des mythes.

Nous entendons sans cesse dire que c'est un choix évident pour le Canada que d'adopter l'autorité de réglementation commune proposée par le gouvernement fédéral et l'Ontario. Je ne suis pas de cet avis.

Aucun autre pays n'a essayé une telle structure pour la réglementation des valeurs mobilières et, au Canada, nous ne l'avons jamais essayée à tout autre égard. Certains vous diront que l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada est un bon modèle de fonctionnement. Ce n'est pas le cas. Les fonctions de cet office sont sans rapport avec celles d'une agence de réglementation qui applique la loi, qui prend des décisions réglementaires, qui enquête sur la mauvaise conduite et qui détermine ce qui est dans l'intérêt public.

La proposition repose sur la délégation par les législatures provinciales du pouvoir de créer des lois à une agence sur laquelle les gouvernements individuels n'ont pratiquement aucune influence. Le gouvernement de l'Ontario est réticent à donner ce genre de pouvoir discrétionnaire à la CVMO, sur laquelle il a le pouvoir de vie ou de mort. Espère-t-il vraiment que les autres accepteront ce qu'il n'accepte pas lui-même?

Le fait est que la proposition d'autorité de réglementation commune est un bond dans l'inconnu.

Notre système de réglementation actuel fonctionne plutôt bien mais, comme ce que l'homme crée, il a ses défauts. Il est beaucoup trop facile de bâtir une solution de rechange fictive parfaite et de dire que la réalité n'est pas à la hauteur.

Une autorité de réglementation commune, ou toute autre forme d'autorité unique, aurait ses propres défauts.

Avant de décider s'il faut faire ce genre de changement, le Canada devrait faire une évaluation rigoureuse du mode de fonctionnement réel de la solution de rechange proposée, reposant sur des faits et non des mythes, et de si les avantages potentiels en valent les coûts et les risques de transition.

Enfin, j'aimerais signaler que la campagne pour une autorité de réglementation unique monte les provinces les unes contre les autres à une époque où le Canada n'a pas besoin d'influences qui divisent. En contraste, le régime de passeport est unificateur. Le meilleur moyen pour la réglementation sur les valeurs mobilières d'avancer serait que tout le monde appuie le régime de passeport et les progrès qu'il offre. En bout de ligne, il mènera peut-être à une autorité de réglementation unique; peut-être pas.

D'une manière comme de l'autre, c'est un progrès réel en temps réel et mieux qu'un rêve.

Merci.