

NOTE POUR L'ALLOCATION
DU SOUS-MINISTRE ADJOINT DES FINANCES
MONSIEUR RICHARD BOIVIN



« ENFORCEMENT COUNSEL TRAINING
CONFERENCE »

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS
EN VALEURS MOBILIÈRES

« La version lue fait foi »

4 OCTOBRE 2007

A- INTRODUCTION

Bonjour à tous. Il me fait plaisir de prendre la parole à l'occasion cette conférence organisée par l'« *Enforcement Counsel Training Committee* » de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières. Je souhaite la bienvenue au Québec à tous les participants provenant d'un peu partout au Canada.

Le secteur financier est un secteur déterminant de l'économie québécoise, tant en terme d'emplois qu'en terme de contribution pour l'ensemble des autres secteurs. Son encadrement doit donc permettre d'atteindre le meilleur équilibre entre son développement et la protection des investisseurs, et ce, dans un environnement de plus en plus global où nous ne pouvons plus décider en vase clos des règles d'encadrement.

Laissez-moi d'abord vous illustrer l'importance du secteur financier dans l'économie du Québec.

Selon une récente enquête de l'Institut de la statistique du Québec, le secteur financier compte près de 150 000 salariés au Québec. Si l'on ajoute à ce nombre tous les travailleurs autonomes, de même que les personnes qui leur sont liées, on constate que cette industrie est un important créateur d'emplois.

Au plan économique, l'industrie de la finance compte pour environ 6,2 % du Produit intérieur brut total du Québec, ce qui fait d'elle également un important générateur de richesse. On comprend donc l'importance de favoriser le bon fonctionnement et le développement de ce secteur.

Les valeurs mobilières et la distribution de produits et services financiers représentent des domaines très dynamiques au Québec. Les maisons de courtage et les cabinets emploient un nombre considérable de personnes dans toutes les régions et des dizaines de milliers de représentants contribuent à fournir aux consommateurs toute l'information nécessaire pour choisir judicieusement les produits et services financiers qui répondent à leurs besoins.

Je ne peux parler de l'importance du secteur financier au Québec sans mentionner l'apport de la Bourse de Montréal qui a connu au cours des dernières années une croissance exceptionnelle. Ce succès remarquable fait en sorte que, dans le contexte de consolidation des places boursières qui prévaut actuellement, la Bourse de Montréal fait l'objet de convoitise de la part d'autres bourses. Le gouvernement du Québec est très attentif à ce qui pourrait se passer à cet égard et sa priorité va au maintien à Montréal de l'expertise et des emplois à haute valeur ajoutée liées aux activités boursières.

D'ailleurs, dans une allocution récente, la ministre des Finances a déclaré ceci : « Montréal doit conserver sa place boursière et son expertise dans le

secteur des produits dérivés. Je crois fermement qu'il faut tabler sur l'énorme potentiel que représente le marché des produits dérivés pour poursuivre le développement de Montréal comme place financière. Avec une croissance composée annuelle de l'ordre de 26 % au cours des cinq dernières années, on comprend aisément pourquoi son rayonnement déborde les frontières du Canada. »

Le succès de l'industrie des services financiers est bénéfique au Québec et contribue à l'essor de son économie. Une industrie financière forte permet également de soutenir des facultés universitaires et des écoles spécialisées qui forment les cerveaux nécessaires pour occuper des emplois à haute valeur ajoutée, la richesse d'une économie en ce 21^{ième} siècle.

B- Protection des épargnants et développement du secteur financier

En matière de réglementation, le gouvernement doit faire preuve de beaucoup de doigté afin de maintenir un équilibre adéquat entre le développement du secteur financier, la protection des consommateurs de produits et services financiers, et la conformité aux tendances mondiales.

Dans ce contexte, je veux vous faire part sommairement de quelques initiatives législatives et réglementaires en cours de même que de certains éléments de réflexion.

Plusieurs initiatives législatives sont en lien avec la **réforme de la réglementation des valeurs mobilières** entreprise en collaboration avec les autres provinces et territoires au Canada. Dans quelques instants, je vous entretiendrai davantage de cette réforme qui revêt une grande importance pour le Québec et qui comprend notamment la mise en œuvre du régime de passeport en valeurs mobilières et l'harmonisation et la simplification de la réglementation, dans le but d'assurer aux émetteurs et aux courtiers un accès plus facile aux marchés dans l'ensemble du Canada. Pour l'instant, je vous signalerai que l'Assemblée nationale a adopté en décembre 2006 le projet de loi 29 qui a introduit les mécanismes de reconnaissance mutuelle nécessaires au fonctionnement du passeport. La ministre des Finances a aussi déposé, le printemps dernier, le projet de loi 19 qui prévoit un nouveau recours en responsabilité civile sur le marché secondaire, comme celui adopté par d'autres provinces dont l'Ontario. Nous travaillons également à l'élaboration de nouvelles mesures législatives qui permettront de mettre en œuvre la réforme de l'inscription au Canada, avec toutes les provinces et territoires canadiens, aussitôt que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières auront complété leurs consultations sur le contenu de la future réglementation sur ce sujet.

Le ministère des Finances collabore aussi avec d'autres ministères et organismes du gouvernement québécois ainsi que des représentants de l'industrie et du milieu universitaire à la préparation d'un projet de loi sur le transfert des valeurs mobilières, harmonisé avec celui des autres provinces, qui devrait être déposé prochainement. Dans le contexte actuel,

où les actions ou autres titres sont détenus largement de façon indirecte, il est nécessaire de revoir les assises légales du transfert de la propriété de ces titres, ce que les autres provinces canadiennes ont déjà fait ou s'apprêtent aussi à faire.

D'autre part, suite à la consultation menée à l'Assemblée nationale par la Commission des finances publiques sur la **protection des épargnants**, le ministère des Finances, en collaboration avec l'Autorité des marchés financiers, entend donner suite à plusieurs recommandations contenues dans le rapport préliminaire de la Commission rendu public en février 2007. Entre autres, le ministère, en collaboration avec l'AMF, est en train d'élaborer des mesures législatives telles que le renforcement des sanctions pénales en cas d'infractions aux lois du secteur financier, l'amélioration des régimes d'administration provisoire prévus à ces lois et l'augmentation des pouvoirs d'enquête de l'Autorité des marchés financiers. Ces mesures devraient contribuer à améliorer l'application des lois du secteur financier et, en conséquence, renforcer la confiance des épargnants, une condition essentielle au bon développement des marchés financiers.

Enfin, un projet législatif, touchant cette fois-ci l'encadrement des produits dérivés, est également sur la planche à dessin. Une législation moderne permettra à la Bourse de Montréal et aux participants au marché d'évoluer dans un encadrement optimal.

C- Réforme du régime d'encadrement des valeurs mobilières

Cela m'amène à vous entretenir de l'un des sujets prioritaires au Québec actuellement, soit celui de la réglementation des valeurs mobilières, et plus particulièrement du passeport en valeurs mobilières mis en place par les provinces et les territoires canadiens.

Le régime réglementaire des valeurs mobilières au Canada fait l'objet de critiques, particulièrement depuis quelques années, de la part de gens qui voudraient que le Canada se dote d'un organisme unique de réglementation des valeurs mobilières. Ces personnes oublient, parfois volontairement me semble-t-il, que ces dernières années correspondent à une période durant laquelle les provinces et les territoires ont apporté des améliorations importantes au régime d'encadrement des valeurs mobilières au Canada, résultat d'une coopération sans précédent entre eux.

Les critiques du régime actuel font valoir que le régime canadien souffre de nombreux maux dont la commission unique représente la panacée. À toute occasion, on énonce toute une panoplie d'arguments qui relèvent du mythe plutôt que de la réalité. On a entendu par exemple des gens affirmer que le Canada serait le seul pays à ne pas compter sur un organisme unique de réglementation des valeurs mobilières, qu'au Canada, les émetteurs et les courtiers doivent transiger avec 13 régulateurs et respecter 13 réglementations différentes, que les commissions de valeurs mobilières ne

sont pas capables d'envoyer les fraudeurs en prison. Je reviendrai dans quelques instants sur ces affirmations qui reviennent comme des refrains.

Contrairement à ce que prétendent les tenants d'une commission unique, les organismes internationaux considèrent le régime d'encadrement des valeurs mobilières au Canada parmi les meilleurs au monde. En effet, l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE) et la Banque mondiale ont publié récemment des compilations dans lesquelles se classe avantageusement le Canada. Par exemple, en 2006, l'OCDE a publié une étude où le Canada se classait au deuxième rang sur un total de 29 pays en termes de protection des investisseurs, devant le Royaume-Uni et les États-Unis, deux pays fréquemment cités comme modèles en terme de réglementation des valeurs mobilières. Une autre étude, publiée en 2007 par la Banque mondiale, place le Canada au cinquième rang sur un total de 175 pays, également en ce qui a trait à la protection des investisseurs.

Comme je vous le mentionnais, les provinces et les territoires ont été très actifs au cours des dernières années dans le but d'améliorer le régime actuel. Il m'apparaît important de vous en parler, car malheureusement la presse financière de Toronto, qui est une source importante d'information financière pour l'ensemble du Canada, ne parle pas beaucoup de cette réforme de l'encadrement des valeurs mobilières au Canada.

Comme vous le savez sans doute, l'ensemble des provinces et territoires canadiens, à l'exception de l'Ontario, ont signé en 2004 un protocole

d'entente, visant à réformer le régime réglementaire en valeurs mobilières et, en particulier, à mettre en place un régime de passeport en valeurs mobilières.

Le régime de passeport a pour objectif de permettre à un émetteur d'accéder à tous les marchés des capitaux à travers le Canada en ne transigeant qu'avec l'autorité en valeurs mobilières de sa juridiction principale et en ne se conformant qu'aux règles d'accès de celle-ci. De la même manière, le courtier ou le représentant qui veut faire affaire partout au Canada n'a à s'inscrire qu'auprès de l'autorité de sa juridiction principale; seules les règles d'inscription de cette juridiction s'appliquent alors. Toutes ces règles seront hautement harmonisées, sinon uniformes.

J'ouvre une petite parenthèse pour vous dire que, pour l'instant du moins, le régime de passeport n'inclut pas l'encadrement des Bourses. Cependant, afin que les régulateurs réalisent leur mandat de reconnaissance et de surveillance de façon efficiente et en conformité avec les différentes législations en place, une entente au niveau de la supervision des bourses a été prise par les autorités canadiennes en valeurs mobilières afin de mettre en place un régime qui s'apparente à un passeport.

En vertu de cette entente signée en 2003 par les autorités réglementaires de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, du Manitoba, de l'Ontario et du Québec, un régulateur est principalement responsable de l'autorisation et de la supervision continue de chacune des bourses et systèmes de

cotation et de déclaration des opérations. Les autres régulateurs accordent une dispense de reconnaissance à ces entités et se fient aux travaux du régulateur principal pour l'ensemble des activités de supervision tout en conservant le droit de formuler leurs commentaires ou préoccupations importantes au régulateur principal, lorsque nécessaire.

Je ferme la parenthèse.

Le régime de passeport est le fruit d'un effort de collaboration sans pareil des provinces et territoires canadiens. Il permet d'éliminer les irritants associés à la présence de plusieurs juridictions, tout en assurant à chaque province ou territoire le maintien de sa compétence dans le domaine des valeurs mobilières, un domaine d'une importance capitale pour son économie et la protection de ses investisseurs. Il est basé sur une approche de reconnaissance mutuelle des décisions prises par l'autorité principale dans un environnement législatif et réglementaire hautement harmonisé. Ainsi, un visa octroyé par l'Autorité des marchés financiers, permettra à un émetteur du Québec d'effectuer son placement partout au Canada sans avoir à y obtenir un autre visa, sauf en Ontario, du moins pour le moment. Cependant, même si l'Ontario n'a pas adhéré au passeport, les autres autorités sont prêtes à reconnaître les décisions de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, ce qui fait qu'un émetteur ontarien n'aura à obtenir un visa qu'auprès de celle-ci et en ne se conformant qu'à sa réglementation.

L'harmonisation et la simplification de la réglementation en valeurs mobilières constituent l'autre objectif important du protocole d'entente signé par les ministres en 2004. À ce sujet, les ministres se sont donné un calendrier serré pour en arriver à ce que les lois et les règlements en vigueur soient hautement harmonisés, sinon uniformisés, permettant ainsi aux assujettis de s'y retrouver plus facilement. Et, je vous signale que l'Ontario y participe très activement même si elle n'a pas signé l'entente de 2004.

D- Mythes et réalités

Comme je vous le disais, certains attaquent la valeur du projet de réforme des provinces et territoires en répétant certains grands mythes pour justifier la création d'une commission unique en valeurs mobilières au Canada.

La critique la plus fréquemment servie est sans doute que le Canada est le **seul pays industrialisé à ne pas compter sur un organisme unique**, obligeant les assujettis canadiens à transiger avec 13 organismes de réglementation et à **se conformer à la réglementation de 13 juridictions**. Or, je ne vous apprends rien en disant qu'aux États-Unis, la SEC n'est pas seule. Elle s'ajoute aux commissions étatiques qui régissent aussi les opérations sur valeurs mobilières. De plus, vous savez également que les assujettis canadiens bénéficient déjà de mécanismes leur permettant de ne transiger qu'avec l'autorité réglementaire de leur juridiction principale, tel que le Régime d'examen concerté des prospectus, et de ne déposer qu'une seule

fois un prospectus grâce à SEDAR. Le régime de passeport s'appuie d'ailleurs sur ces mécanismes en place, et en constitue en fait une version améliorée puisqu'il couvrira tous les aspects de la réglementation en valeurs mobilières.

Une autre critique fréquemment avancée est qu'au Canada, contrairement aux États-Unis, les commissions de valeurs mobilières ne réussissent pas à **mettre en prison les fraudeurs** et qu'à cet égard, une commission unique serait plus efficiente. Là-dessus, je préciserai d'abord que le rôle premier d'un organisme de réglementation est de protéger les épargnants en mettant fin, le plus rapidement possible, aux activités des fraudeurs. Pour réussir à inculper un fraudeur, il faut constituer des preuves, selon des procédures très strictes. Et ça, ça prend généralement beaucoup de temps et c'est le travail des policiers et des procureurs de la couronne, en collaboration avec les organismes de réglementation en valeurs mobilières, dans la mesure du possible. Donc, ceux qui ne sont pas satisfaits du peu de résultats en termes de condamnation des fraudeurs devraient regarder du côté des enquêtes et poursuites criminelles plutôt que du côté des organismes d'encadrement des valeurs mobilières.

Sans restreindre nos responsabilités en la matière, je vous rappelle que le droit criminel est de la responsabilité du gouvernement fédéral. D'ailleurs, dans les causes célèbres survenues aux États-Unis, telles Enron et Worldcom, où l'on a vu les dirigeants prendre le chemin des prisons, menottes aux poignets, les condamnations sont le résultat de poursuites

criminelles menées par les procureurs des États, et non par la SEC ou toute autre commission de valeurs mobilières. Il est intéressant d'ailleurs de noter qu'aux États-Unis, moins de 10% des actions intentées sont initiées par la SEC.

Lors d'une rencontre tenue en juin dernier, les ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières ont d'ailleurs invité le ministre fédéral des Finances à discuter avec son collègue de la Justice sur les moyens d'améliorer l'application du Code criminel au Canada et en particulier d'accroître l'efficacité du travail de la Gendarmerie Royale du Canada à l'égard des fraudes financières. Comme vous le savez, aucun régime ne peut prévenir entièrement les scandales financiers. Il suffit de penser à Worldcom, Enron et Tyco International aux États-Unis, un pays constamment cité en exemple par les promoteurs de la commission unique. Le Québec est disposé à participer à toute initiative permettant de favoriser la collaboration entre les corps policiers, les autorités de réglementation en valeurs mobilières et les procureurs afin d'améliorer le succès des enquêtes pour fraude. Ce sont les efforts concertés de tous ces intervenants qui rendront plus efficace l'application des lois et non pas la création d'une grosse et super complexe commission des valeurs mobilières.

Toujours dans le domaine des mythes, on entend depuis quelque temps l'argument qu'une commission unique est **nécessaire pour l'établissement d'un traité de libre-échange** en valeurs mobilières avec d'autres pays du G-7. Sur ce, je vous dirais que, de l'avis d'observateurs canadiens ou

étrangers, le meilleur moyen de parvenir à une entente de libre-échange est de se fonder sur la reconnaissance mutuelle. Or, le régime de passeport développé par les provinces et les territoires canadiens repose justement sur le concept de la reconnaissance mutuelle. Vous conviendrez avec moi qu'il apparait contradictoire d'être favorable au libre-échange et à la reconnaissance mutuelle à l'échelle internationale, tout en y étant opposé à l'intérieur même du Canada.

De toute façon, le Canada, par le biais de certains organismes de réglementation en valeurs mobilières, participe déjà à une forme de reconnaissance mutuelle avec les États-Unis. Je parle ici de l'entente entre la SEC et les commissions de valeurs mobilières canadiennes, connue sous le nom du Régime d'information multinationale, qui permet aux émetteurs canadiens qui inscrivent leurs titres aux États-Unis d'utiliser principalement les documents préparés au Canada aux fins de se conformer à la réglementation américaine.

Autre mythe, les tenants d'une commission unique font valoir que, sur le plan réglementaire, le régime actuel est trop lent à réagir aux développements des marchés. Sur ce point, on peut prétendre que le fait qu'il y ait plusieurs juridictions constitue un avantage. Rappelez-vous, aux lendemains des scandales financiers aux États-Unis, l'adoption de la Loi Sarbanes-Oxley qui a imposé des contraintes imposantes aux sociétés émettrices. Les conséquences ont été néfastes pour le marché américain, plusieurs sociétés ont décidé de devenir privées ou de s'inscrire à la Bourse de Londres plutôt

qu'aux États-Unis. Au Canada, la réponse à l'initiative américaine a fait l'objet de nombreux débats au sein des autorités en valeurs mobilières. Il en a résulté l'adoption du Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs, une version plus réfléchie et mieux adaptée au contexte canadien.

Il y a plusieurs autres mythes qui ont maintes fois été évoqués par les tenants d'une commission unique, mais je termine avec celui-ci : le **régime actuel impose des frais déraisonnables**. Ce qu'on peut dire d'entrée de jeu, c'est que les coûts du régime actuel sont connus. En ce qui concerne les coûts d'une hypothétique commission unique, on ne connaît rien. On doit se poser la question : Comment peut-on prétendre sérieusement qu'une structure dotée d'une organisation forte dans chaque province, en plus d'un siège social à Toronto ou à Ottawa responsable de diriger et de coordonner 13 bureaux régionaux, va résulter en une structure de coût moins onéreuse que le système actuel décentralisé ?

À propos des coûts, une étude effectuée par le Professeur Suret de l'Université Laval a déjà démontré que, dans le cas de premier appel public à l'épargne, ce ne sont pas les coûts directs qui constituent la plus grande part des coûts réglementaires assumés par les participants aux marchés. Ce sont plutôt les coûts du placeur de même que ceux relatifs aux services juridiques, comptables et administratifs nécessaires à assurer la conformité à la réglementation. Les coûts du placeur ne dépendent en rien de la structure d'encadrement tandis que les coûts de conformité sont sensiblement réduits

par les efforts d'harmonisation de la réglementation réalisés par les provinces et les territoires dans le cadre du passeport.

E- Conclusion

En conclusion, je réitère l'intérêt profond du gouvernement du Québec pour le secteur financier et son avenir au Québec et au Canada, ainsi que sa détermination à mener à terme la réforme entreprise en matière d'encadrement des valeurs mobilières, en collaboration étroite avec les autres juridictions canadiennes.

Nous sommes en faveur des vraies solutions à des vrais problèmes. Le régime de passeport constitue un moyen réaliste d'améliorer de façon importante le régime actuel. Comme le dit le proverbe, un tien vaut mieux que deux tu l'auras. Le régime de passeport, c'est du vrai. Il sera bientôt complètement en place. La commission unique, c'est un coûteux mirage qui amène bien des personnes à jeter le discrédit sur le système réglementaire canadien. Le gouvernement du Québec veut mener à terme cette réforme et continuer à aller de l'avant.

Je vous remercie de votre attention et vous souhaite une excellente fin de journée.