



Le 31 juillet 2008

L'honorable Tom Hockin
Président
Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières
Aux bons soins de David Murchison, Directeur exécutif
Ottawa (Ontario)
K1A 0G5

Objet : Mémoire présenté au Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières

Monsieur le Président, *Tom*

La Banque du Canada apprécie cette occasion qui lui est donnée d'exprimer son point de vue au sujet de certaines questions sur lesquelles se penche le Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières.

Comme le prévoit la *Loi sur la Banque du Canada*, la Banque du Canada, en tant que banque centrale du pays, a pour mandat de promouvoir le bien-être économique des Canadiens. Un aspect crucial de ce mandat consiste à favoriser la stabilité et l'efficacité du système financier au Canada. Plus précisément, la Banque s'emploie pour ce faire à fournir des services essentiels de banque centrale ainsi qu'à influencer sur les politiques publiques et le comportement du secteur privé de façon à améliorer la fiabilité et l'efficacité du système financier.

Principes de la réglementation

La Banque est d'avis que toute initiative en matière de réglementation devrait reposer sur trois grands principes. Premièrement, la réglementation proposée devrait viser à corriger une défaillance du marché. Deuxièmement, elle devrait être efficace. Même lorsqu'elles constatent un dysfonctionnement du marché, les autorités de réglementation ne devraient intervenir que si elles ont une chance raisonnable de corriger réellement la défaillance en question. Troisièmement, les avantages d'une règle donnée devraient être supérieurs aux coûts de la conformité à celle-ci. La réglementation devrait donc encourager les comportements appropriés sans imposer un fardeau indu aux participants, du fait de coûts de conformité trop élevés. En outre, on devrait remédier aux défaillances du marché au moyen d'un cadre fondé sur les risques qui permette d'allouer les ressources des autorités de réglementation aux entreprises, aux marchés ou aux instruments en proportion des risques qu'ils semblent présenter pour le système financier.

.../2

La Banque appuie une réglementation fondée sur des principes

Compte tenu du rythme rapide de l'innovation dans le secteur financier et de la complexité croissante des marchés, notre cadre réglementaire devrait, autant que possible, pouvoir être appliqué sans que l'on ait à recourir à des règles prescriptives. En effet, il n'est pas souhaitable que les autorités de réglementation s'appuient sur un cadre qui les oblige à adopter, ou à modifier, des règles détaillées chaque fois qu'un nouveau produit fait son apparition. Comme on a pu le constater avec le papier commercial adossé à des actifs et les billets à capital protégé, entre autres, l'innovation en matière de produits, même lorsqu'elle se fait dans les limites des règles existantes, peut enfreindre l'esprit de la réglementation; elle peut avoir des conséquences néfastes sur le plan de la protection du consommateur et potentiellement compromettre la stabilité du système financier.

Non seulement la réglementation fondée sur des principes facilite-t-elle les interventions des autorités en temps utile, mais elle implique que les entreprises, dans leurs efforts pour se conformer à l'esprit de la réglementation, examineront de plus près la manière dont elles s'y prennent pour parvenir aux résultats recherchés en matière de réglementation qu'elles ne le feraient si elles devaient simplement se conformer à des règles prescriptives. Toutefois, pour qu'une réglementation axée sur des principes soit efficace, elle doit s'accompagner de directives suffisantes et à jour concernant la façon dont les personnes ou sociétés inscrites sont censées atteindre les objectifs fixés par les autorités de réglementation.

Le secteur canadien des valeurs mobilières devrait être régi par des lois et des règlements uniformes auxquels tous les intervenants seraient assujettis. Dans certains cas, les règles devraient s'appliquer en fonction de catégories, établies selon la taille et la complexité des entreprises. Toutefois, il n'est pas utile d'avoir des règles fondées sur des facteurs autres que ceux qui sont économiquement significatifs, comme la province ou le territoire où se trouve l'émetteur ou l'investisseur.

Certes, notre cadre réglementaire doit prendre en compte les caractéristiques propres aux institutions et aux marchés canadiens, mais il doit également être conforme aux pratiques exemplaires observées à l'échelle mondiale afin de promouvoir la compétitivité de notre système financier. Il devrait aussi favoriser la concurrence au pays en incitant les acteurs de nos marchés financiers à innover et à accroître leur efficacité.

Les exigences de communication financière doivent être renforcées

La réglementation devrait avoir pour objectif de réduire les asymétries d'information jusqu'au point où les avantages qu'il y a à communiquer plus d'information ne l'emportent plus sur les coûts de conformité. Les perturbations observées récemment sur les marchés des produits financiers structurés ont mis en évidence des failles à cet égard. En effet, les lacunes en matière de transparence et de communication d'information qui caractérisaient bon nombre de ces instruments ont empêché les investisseurs d'exercer un contrôle prudentiel approfondi, processus essentiel à la stabilité et l'efficacité des marchés.

Les événements récents liés à la turbulence des marchés du crédit donnent à penser que les exemptions générales de communication financière dans le cas des instruments du marché monétaire étaient trop larges. Il conviendrait de revoir la pratique actuelle consistant à soustraire certains instruments à l'exigence de production d'un prospectus ou d'une quelque autre forme de divulgation de l'information financière, pour faire en sorte que les renseignements pertinents soient diffusés, et qu'ils le soient en temps utile et dans un langage compréhensible pour l'investisseur moyen. Le régime de communication financière auquel les émetteurs seraient assujettis devrait les encourager à s'assurer que la quantité et la nature de l'information qu'ils divulguent sont adéquates.

Il faut en priorité renforcer l'application de la réglementation

Il est essentiel que non seulement le Canada applique rigoureusement la réglementation, mais aussi qu'il soit perçu comme tel. Pour améliorer l'efficacité de notre cadre réglementaire, il faut remédier aux faiblesses qui ont été relevées par divers intervenants au chapitre de l'application de la réglementation, notamment par le Groupe de travail pour la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada. La surveillance de la conformité et les poursuites contre les contrevenants doivent être plus efficaces et plus promptes. Qui plus est, les sanctions imposées à la suite d'un verdict de culpabilité doivent mieux correspondre aux préjudices, économiques ou sociaux, découlant des crimes financiers commis. Comme de nombreuses sociétés sont enregistrées auprès de plusieurs administrations – pouvant compter chacune diverses autorités d'application –, il faudrait mettre en place des mécanismes pour assurer une collaboration et une coordination plus étroites entre les autorités de réglementation des valeurs mobilières, les organismes d'autorégulation, les organismes d'application de la loi et d'autres acteurs du système juridique à l'échelle provinciale, nationale et internationale.

La réglementation doit tenir compte de facteurs macroprudentiels

L'une des premières leçons que l'on a pu tirer de la crise financière actuelle est qu'un grand nombre de règlements et de normes – en matière de comptabilité à la juste valeur, de notation du crédit et d'exigences de fonds propres, par exemple – ont parfois des effets procycliques indésirables. Plus précisément, ils peuvent accentuer les fluctuations des prix des actifs et, potentiellement, des résultats macroéconomiques, y compris de la croissance économique.

Afin de renforcer les mesures destinées à prévenir l'instabilité financière, la réglementation devrait tenir compte, en plus des enjeux propres aux entreprises, des risques d'épisodes de turbulence financière qui entraînent de fortes baisses de la production réelle dans l'ensemble de l'économie. Il faudrait encourager les autorités de réglementation et de normalisation ainsi que les législateurs à adopter une vue globale de la situation et à prendre en considération des facteurs macroprudentiels au moment de concevoir la réglementation.

Il semble que le meilleur moyen pour eux d'y parvenir serait d'adopter un cadre réglementaire fondé sur des principes. L'élaboration d'une réglementation macroprudentielle pourrait aussi être facilitée par une meilleure coordination et collaboration entre, d'une part, les organismes du secteur public, par delà les frontières géographiques (au Canada et à l'échelle internationale) et, d'autre part, les organismes de réglementation qui régissent des segments complémentaires du système financier, par exemple les marchés des valeurs mobilières et les secteurs des banques, de l'assurance et des caisses de retraite. Une collaboration accrue permettrait aux autorités de réglementation d'analyser plus globalement les nouveaux enjeux et d'y réagir plus efficacement, ce qui aurait pour effet de renforcer les mesures destinées à prévenir l'instabilité financière. Cela nécessiterait peut-être la mise en place de dispositifs légaux visant à améliorer la collaboration entre les organismes de réglementation, par exemple un mécanisme de formalisation des rôles et responsabilités associés à l'échange de renseignements de nature délicate.

Le Groupe d'experts devrait se pencher sur la question de la surveillance des marchés des produits dérivés

Une réglementation fondée sur des principes de base s'adapterait plus rapidement à l'évolution des structures du marché et favoriserait l'introduction de nouveaux produits et le développement du marché. On admet généralement que, dans plusieurs pays, la réglementation a mis beaucoup de temps avant de tenir compte de l'évolution des produits et des pratiques de négociation.

De plus, les marchés des produits dérivés ne sont pas assujettis à la même réglementation que les marchés au comptant. En effet, tout en reconnaissant que les marchés des produits dérivés sont liés à ceux de leurs instruments sous-jacents, les autorités de réglementation sont d'avis qu'il est dans l'intérêt du système financier que la réglementation soit axée sur les différents risques inhérents à ces instruments. Bien que ce point de vue soit plausible, il serait bon que les liens existants entre ces marchés soient pris en compte dans le cadre réglementaire.

Enfin, dans le dernier rapport qu'il a publié à propos du renforcement de la résilience des marchés et des institutions, le Forum sur la stabilité financière a indiqué que l'absence d'infrastructures juridiques, opérationnelles et de règlement robustes pour les marchés des produits dérivés de gré à gré était un point faible du système.

Comme les marchés des produits dérivés sont devenus une composante cruciale du système financier, la Banque est d'avis que le Groupe d'experts devrait se pencher sur la réglementation de ces marchés. La *Loi sur les instruments dérivés* récemment adoptée au Québec, qui s'inspire des pratiques exemplaires en matière de surveillance des transactions portant sur les produits dérivés de gré à gré et sur ceux négociés en bourse, constitue une avancée constructive dans le renforcement du cadre réglementaire régissant ces marchés.

Pour conclure, je tiens à souligner que la Banque continue de souscrire aux recommandations énoncées dans le mémoire (ci-joint) qu'elle a présenté en 2006 au Groupe de travail pour la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada.

Nous vous remercions encore une fois de nous avoir offert la possibilité de communiquer notre point de vue au Groupe d'experts. Nous serons heureux de discuter des progrès réalisés au regard de cette initiative dans l'avenir.

Veillez agréer, Monsieur le Président, l'expression de mes sentiments distingués.

A handwritten signature in black ink, appearing to be a stylized name, possibly 'M. ...', written over a horizontal line.

P. j. : Mémoire présenté par la Banque du Canada au Groupe de travail pour la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada