

**SOUSSION DE
DFI CANADA AU
GROUPE D'EXPERTS SUR
LA RÉGLEMENTATION
DES VALEURS MOBILIÈRES
AU CANADA**

15 JUILLET 2008



Le 15 juillet 2008

L'honorable Thomas A. Hockin, P.C.
Président, Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières
Ottawa (Ontario)
K1A 0G5

Monsieur Hockin,

L'association Dirigeants financiers internationaux du Canada (DFI Canada) est heureuse de soumettre au Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières (Groupe d'experts) les recommandations suivantes concernant l'amélioration de la réglementation des valeurs mobilières au Canada. En tant qu'association professionnelle représentant plus de 2 100 hauts dirigeants financiers canadiens, DFI Canada connaît très bien le rôle que jouent les marchés financiers canadiens dans l'obtention de financement efficace, la stimulation de la croissance économique et la prestation de l'avantage concurrentiel aux entreprises canadiennes à l'échelle mondiale.

Ce rapport a été rédigé par le Comité des marchés financiers de DFI Canada en tenant compte des commentaires recueillis dans le sondage soumis à ses membres. Les résultats du sondage sont inclus à titre de référence dans l'Annexe A.

La soumission de DFI Canada vise à examiner :

- La détermination des objectifs dont nous recommandons l'utilisation pour évaluer le rendement des marchés financiers canadiens.
- La possibilité qu'une réglementation fondée sur des principes soit préférable à un cadre fondé sur des règles plus officielles.
- Comment l'application de la loi pourrait être mieux coordonnée.
- Les avantages et les désavantages d'un système de passeports de réglementation (dans lequel les participants du marché adhèrent à un organisme de réglementation principal qui superviserait la conformité dans tout le Canada) et d'un seul organisme de réglementation des valeurs mobilières.
- L'élaboration d'une feuille de route commune pour que les législateurs puissent adopter les changements proposés par le Groupe d'experts.

Objectifs

DFI Canada recommande fortement que les quatre objectifs suivants soient utilisés pour évaluer le rendement des marchés financiers canadiens :

Réglementation efficace et efficiente : La position concurrentielle du Canada sur les marchés financiers serait fortement rehaussée par un régime de réglementation plus efficient, tout particulièrement un régime caractérisé par la transparence de la réglementation et l'établissement de processus de classe mondiale.

Simplicité : DFI Canada est en faveur de la création d'un organisme national de réglementation des valeurs mobilières afin de faciliter l'adoption de règlements efficaces et rationalisés. DFI Canada appuie l'adoption d'une loi commune sur les valeurs mobilières qui serait respectée à l'échelle nationale.

Réglementation fondée sur des principes : le cadre d'une réglementation fondée sur des principes est préférable à un système fondé sur des règles. Selon DFI Canada, ce système fondé sur des principes permettrait à l'organisme de réglementation de définir les résultats souhaités et aux émetteurs assujettis, d'élaborer des processus internes qui répondraient à ces résultats. Un tel système permettrait à la fois d'améliorer l'efficacité de la réglementation et de réduire le besoin d'une intervention de la part de l'organisme de réglementation.

Meilleures pratiques : DFI Canada recommande l'amélioration continue du système de réglementation par le biais d'évaluations continues du rendement, en temps opportun, et de l'élaboration des meilleures pratiques, tel qu'il est indiqué ci-dessous.

Cadre fondé sur des principes :

DFI Canada se préoccupe du fait qu'une réglementation accrue fondée sur des règles n'est plus efficace pour assurer la conformité aux objectifs de la réglementation des valeurs mobilières. Les récents procès hautement médiatisés de personnes et d'émetteurs qui se sont conformés aux règles, mais qui sont allés à l'encontre des principes de la réglementation des valeurs mobilières et du marché, attirent l'attention sur ce problème. DFI Canada recommande donc une approche fondée sur des principes pour la réglementation des valeurs mobilières au Canada. En fournissant des principes de haut niveau aux entreprises pour les guider vers des résultats de réglementation souhaitables, un régime national de réglementation serait mieux à même de répondre aux changements évolutifs des marchés financiers de façon efficace et souple.

La définition de principes de réglementation de haut niveau doit être claire et simple.

Pour une approche fondée sur des principes, il est important de noter que les règles appuieront les principes et fourniront l'orientation et la certitude nécessaires aux émetteurs assujettis. Il est donc recommandé que les organismes de réglementation appliquent une hiérarchie pour déterminer la conformité de la réglementation comme suit :

1. Remplacement des principes
2. Règles stipulées
3. Précédents de la cour
4. Meilleures pratiques de l'industrie

Nous recommandons qu'on établisse un échancier efficace et raisonnable et qu'on offre des conseils pour réduire le coût de conversion assumé par les émetteurs assujettis afin de passer d'une réglementation fondée sur des règles à une réglementation fondée sur des principes. Pour réduire les risques de conformité pour les émetteurs assujettis, nous recommandons aussi que ces principes soient clairement indiqués et définis.

Réglementation proportionnée des valeurs mobilières

Selon DFI Canada, tous les émetteurs assujettis devraient se conformer aux mêmes normes de réglementation des valeurs mobilières. Les règlements ne sont pas aussi efficaces s'ils sont composés de règles détaillées visant le dénominateur commun le plus petit de la pratique de gouvernance. L'application de la loi devrait traiter des cas où les pratiques des émetteurs assujettis sont inférieures aux normes attendues. Le principe étendu stipule que toutes les entreprises canadiennes doivent avoir un accès efficace et rentable aux marchés financiers.

Nous sommes pour l'adoption de principes de réglementation étendus appliqués à tous les émetteurs assujettis et nous recommandons qu'une certaine latitude soit accordée aux petites et moyennes entreprises. Cette latitude pourrait se traduire par la rationalisation du dépôt, des rapports et de la conformité pour les plus petites entreprises, pourvu que les risques inhérents à ces divulgations limitées soient clairement identifiés.

Application

L'uniformité et la prévision sont des éléments importants à la mise à exécution efficace, au même titre que les ressources appropriées afin d'assurer la conformité par tous les types de participants du marché, depuis le petit courtier régional jusqu'à l'émetteur multinational sophistiqué.

Selon DFI Canada, une réglementation basée sur des principes fournit un cadre efficace pour juger si les divulgations de l'émetteur assujetti présentent une vue juste et équitable de ses finances.

Même si une réglementation basée sur des principes suscite des inquiétudes, car elle pourrait exposer les émetteurs à un risque de mise à exécution plus élevé, nous croyons que ce risque peut être réduit par :

- la définition claire des principes par l'organisme de réglementation,
- l'application des principes/règles/hierarchie des précédents et
- la nomination d'un tribunal administratif indépendant ayant l'autorité d'appliquer la réglementation uniformément dans tout le Canada. Le tribunal administratif indépendant permettra de développer les principes de façon autonome, sans interférence des décideurs, ce qui en fera des principes plus objectifs.

Structure de la réglementation

DFI Canada souhaite souligner plusieurs résultats clés attendus qui, selon nous, doivent être incorporés dans tout futur régime amélioré de réglementation des valeurs mobilières :

1. *Loi sur les valeurs mobilières commune* : l'uniformité et la prévisibilité de la réglementation seraient améliorées grâce à l'adoption d'une seule loi sur les valeurs mobilières.
2. *Meilleure gouvernance de l'organisme de réglementation* : la supervision d'un organisme de réglementation indépendant serait assurée par un conseil d'administration indépendant. Les membres du conseil seraient nommés par les provinces/territoires et le gouvernement fédéral en fonction de leur expérience en affaire et dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières. Nous croyons que le modèle du conseil d'administration de l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada (dont les membres sont nommés selon des termes échelonnés et de durée fixe) est un bon modèle.
3. *Connaissances locales/de l'industrie* : l'harmonisation entre les décideurs de la réglementation et les besoins des émetteurs assujettis sera mieux assurée par des bureaux régionaux exploités en tant que centres d'excellence dans les industries précises, p. ex. l'Alberta pour l'énergie.
4. *Rentabilité* : un régime plus rentable fournirait un coût net du capital moins élevé pour les émetteurs assujettis et, en fin de compte, des rendements plus élevés pour les investisseurs.
5. *Réceptivité* : le cadre de la réglementation doit être très attentif aux développements de produits dynamiques sur les marchés financiers canadiens ainsi qu'à la volonté des émetteurs assujettis d'accéder rapidement aux marchés lorsque des occasions financières se présentent.

6. *Particularités du marché financier canadien* : le cadre de la réglementation doit faciliter les besoins uniques du marché canadien, notamment :
 - a. La prépondérance d'entreprises relativement plus petites qui ont besoin d'avoir accès au financement public.
 - b. De nombreux émetteurs canadiens plus importants qui aimeraient continuer à avoir un accès garanti aux marchés américains à l'aide d'un régime d'information multinational (RIM). L'administration commune des valeurs mobilières appuierait la gestion de cette méthode de financement.
7. *Évaluations du rendement* : DFI Canada recommande la mise en œuvre de deux formes d'évaluation :
 - a. Évaluations annuelles : une évaluation annuelle du rendement devrait être entreprise pour passer en revue les objectifs indiqués plus haut, et les résultats de cette évaluation devraient être publiés pour appuyer le principe de transparence.
 - b. Évaluations exhaustives mandatées : une évaluation mandatée officielle, exhaustive et régulière du système de réglementation des valeurs mobilières devrait être mise en œuvre, similaire à la revue courante de la Loi sur les banques.

Selon DFI Canada, le degré de réalisation des objectifs clés d'un système de réglementation, tel qu'indiqué ci-dessus, augmente au fur et à mesure que nous révisons la gamme d'options suivante de réglementation sur les valeurs mobilières :

1. Statu quo : nous gardons les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ainsi que le plan de mise en œuvre du système de passeport actuel.
2. Nous améliorons le système de passeport de l'ACVM grâce à une mise en œuvre accélérée.
3. Nous améliorons davantage l'ACVM en lui accordant une autorité et des ressources d'application de la loi accrues et en renforçant son système de passeport grâce à la participation de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.
4. Nous établissons un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières dont le conseil serait composé de représentants des provinces et des territoires. La représentation du conseil serait établie par une nomination du gouvernement fédéral ou des provinces et territoires.
5. Nous établissons un seul organisme fédéral de réglementation des valeurs mobilières, éliminant ainsi toutes les commissions provinciales.

Un seul organisme de réglementation des valeurs mobilières assurerait la clarté dans l'application de l'approche fondée sur les principes, créerait l'uniformité de l'interprétation et faciliterait l'investissement étranger. La vision idéale, qui serait en harmonie avec le système en vigueur dans beaucoup d'autres pays à travers le monde, serait d'avoir un seul organisme fédéral de réglementation des valeurs mobilières. Toutefois, la rapidité de la mise en œuvre d'un système de réglementation amélioré est d'une importance tout aussi grande au bien-être économique du pays à long terme. Par conséquent, vu le contexte de notre infrastructure politique, un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières serait la solution la plus pragmatique, à court terme, pourvu que toutes les compétences participantes soient représentées de manière objective et que ce changement soit mis en œuvre rapidement. Nous croyons qu'il est possible de mettre en œuvre une telle structure d'ici 2010.

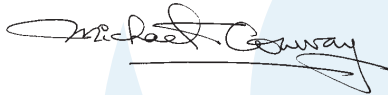
Conclusion

DFI Canada félicite le ministère des Finances pour avoir reconnu le besoin urgent d'une réforme du secteur des valeurs mobilières au Canada et pour avoir lancé cette étude. Nous croyons que cet examen produira une meilleure réglementation des valeurs mobilières au Canada, améliorera la concurrence des entreprises canadiennes, facilitera la croissance économique et rehaussera la réputation du marché financier canadien à l'étranger.

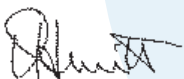
DFI Canada appuie la réglementation fondée sur des principes au Canada, dans le contexte d'un organisme commun fédéral des valeurs mobilières. Nous sommes en faveur d'un modèle de réglementation simple plutôt qu'un système de passeport, car nous jugeons que ce système ajoute une complexité inutile, est inefficace et ne correspond pas aux marchés internationaux. Nous encourageons donc le gouvernement à centrer ses efforts sur l'établissement d'un modèle de valeurs mobilières national qui servira les intérêts de toutes les entreprises au Canada.

Nous remercions le Groupe d'experts de nous avoir permis de présenter les recommandations de DFI Canada sur la réglementation canadienne des valeurs mobilières. Nous souhaiterions faire un exposé au Groupe d'experts et continuer à collaborer avec le gouvernement pour nous assurer que le Canada maintient un excellent environnement concurrentiel et une très forte croissance économique qui profitera à tous les Canadiens.

Le tout respectueusement soumis.



Michael Conway, CA, ICD.D
Chef de la direction et président national
Dirigeants financiers internationaux du Canada



William Hewitt
Président, Comité consultatif des enjeux et des politiques
Dirigeants financiers internationaux du Canada



William Ross
Président, sous-comité des marchés financiers
Dirigeants financiers internationaux du Canada

Renseignements sur DFI Canada (www.feicanada.org)

Dirigeants financiers internationaux du Canada (DFI Canada) est une association professionnelle intersectorielle regroupant des hauts dirigeants financiers qui compte onze sections régionales réparties dans tout le Canada et plus de 2 100 membres auxquels elle offre des services de perfectionnement professionnel, un leadership éclairé et des services de représentation.

Le Comité consultatif des enjeux et des politiques (CEP) est l'un des deux comités de consultation nationaux de DFI Canada. Ce comité réunit plus de 40 hauts dirigeants financiers représentant les différents secteurs de l'économie canadienne. Ces dirigeants ont offert bénévolement leur temps, leur expérience et leurs connaissances pour étudier divers dossiers d'intérêt aux entreprises canadiennes et aux organismes gouvernementaux et pour formuler des recommandations. De par sa composition, le comité est en mesure d'examiner les questions suivantes : gouvernance d'entreprise, marchés des capitaux, pensions, contrôles internes, responsabilité dans le secteur public, politique fiscale et compétitivité. Le comité cherche aussi à mieux faire connaître les questions qu'il étudie et à poursuivre ses efforts dans ce sens.

Sous-comité des marchés financiers de DFI Canada :

Michael Conway

Chef de la direction et président national
Dirigeants financiers internationaux Canada
Toronto (Ontario)

William Ross

Président, sous-comité des marchés financiers
V.-p. Finances, TI, Enbridge Gas Distribution inc.
Toronto (Ontario)

Lawrence Kryzanowski

Université Concordia, président de la recherche
en finances
Université Concordia
Montréal (Québec)

Michael Boychuk

Vice-président principal et trésorier de l'entreprise
Bell Canada
Montréal (Québec)

Michael Lambert

Vice-président exécutif et directeur financier
Chemin de fer Canadien Pacifique limitée
Calgary (Alberta)

Stan Pasternak

Vice-président principal et trésorier
Canadian Tire Corporation
Toronto (Ontario)

William Hewitt

Président – IPAC, DFI Canada
V.-p. retraité, Investissements Sun Life
Toronto (Ontario)

Greg Blunden

Vice-président, Finances et trésorier
Nova Scotia Power inc.
Halifax (Nouvelle-Écosse)

Marvin Romanow

Vice-président directeur et directeur financier
Nexen Inc.
Calgary (Alberta)

Michael Iofreddi

Vice-président et trésorier
Groupe SNC-Lavalin inc.
Montréal (Québec)

Robert Gardner

Vice-président principal et trésorier
TELUS
Vancouver (Colombie-Britannique)

Serge Pharand

Vice-président et contrôleur d'entreprise
Compagnie des chemins de fer nationaux
Montréal (Québec)

Les commentaires inclus dans cette soumission sont ceux des membres du Comité des marchés financiers de DFI Canada et ne reflètent pas nécessairement le point de vue de leurs employeurs.

DFI Canada - Sondage sur la réglementation des valeurs mobilières

Juin 2008

Contexte :

Le 18 avril 2008, DFI Canada recevait une lettre de l'honorable Thomas Hockin du Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières, qui cherchait à obtenir des conseils sur la meilleure façon d'améliorer la réglementation des valeurs mobilières au Canada. Le Comité des marchés financiers de DFI Canada a été consulté et la décision a été prise d'effectuer un sondage auprès des membres de DFI Canada et d'autres hauts dirigeants financiers afin de fournir les meilleures recommandations possibles au Groupe d'experts de la communauté de gestion financière canadienne. Le sondage comptait 22 questions conçues pour mesurer la satisfaction des pratiques des valeurs mobilières actuelles au Canada et pour voir si la réglementation actuelle des valeurs mobilières devrait être modifiée. Le sondage a été envoyé aux 2 100 membres de DFI canadiens et à 7 000 autres hauts dirigeants financiers répartis à travers le Canada.

- 293 formulaires de sondage ont été reçus entre le mercredi 4 juin et le jeudi 12 juin 2008 et 204 de ces formulaires provenaient des membres de DFI Canada.

Répondants :

Une fois les résultats du sondage compilés, il a été observé que les réponses des personnes connaissant les avantages et les désavantages liés à la conception d'un nouveau modèle national de réglementation des valeurs mobilières serviraient principalement à la rédaction du rapport. Nous avons pu éliminer les répondants qui indiquaient avoir peu ou aucune connaissance des avantages et des désavantages associés à la création d'un nouveau modèle national de réglementation des valeurs mobilières, et nous avons commencé à rédiger notre rapport à partir de ce constat. Il nous restait donc les réponses de 103 répondants, chacun ayant indiqué qu'il connaissait bien ou très bien les enjeux entourant la réglementation des valeurs mobilières au Canada.

Plusieurs des questions du sondage avaient été conçues pour déterminer quelle était la perception de l'efficacité du système de l'ACVM actuel, le potentiel d'amélioration de ce système et l'impact potentiel de la création d'un nouveau système national.

Modification du système actuel :

- 61 % des répondants ont dit qu'ils croient que le système/la structure de réglementation des valeurs mobilières en vigueur comporte des inefficiences qui réduisent actuellement, ou ont réduit dans le passé, la capacité d'obtenir des capitaux dans les marchés financiers canadiens. Seulement 18 % des répondants croient que le système de passeport actuel serait suffisant pour éliminer ces inefficiences.
- Plus de 77 % des répondants ont déclaré que le modèle courant de la réglementation des valeurs mobilières a créé un fardeau coûteux ou inefficace pour leur entreprise.
- À la question portant sur la possibilité d'une modification du modèle de l'ACVM actuel, 48 % ont répondu qu'ils croyaient que sa modification augmenterait l'efficacité du système, alors que 35 % ont indiqué qu'ils n'y croyaient pas. De même, 36 % des répondants ont dit que l'application de la loi serait améliorée, alors que 34 % ont déclaré qu'il n'y aurait aucune amélioration sur ce plan.
- 56 % des répondants ont indiqué que la modification du modèle de l'ACVM répondrait au besoin de communauté, alors que 32 % ont dit qu'elle ne répondrait pas à ce besoin.

Un nouveau modèle national :

Lorsqu'on a demandé si la création d'un nouveau modèle national de réglementation des valeurs mobilières serait préférable, 78 % des répondants ont indiqué qu'ils étaient en faveur d'un nouveau modèle national alors que 19 % souhaitaient plutôt améliorer le modèle actuel de l'ACVM. Seulement 3 % des répondants ne voulaient pas changer le modèle de l'ACVM.

- Plus de 90 % des répondants ont indiqué qu'un seul organisme national de réglementation des valeurs mobilières répondrait au besoin de communauté pour la réglementation et 63 % ont dit que cela améliorerait aussi l'application de la loi.
- 80 % des répondants ont déclaré qu'avoir un seul organisme de réglementation des valeurs mobilières augmenterait la possibilité d'avoir des marchés financiers efficaces, concurrentiels et ouverts.
- 72 % ont dit qu'avoir un seul organisme de réglementation des valeurs mobilières améliorerait l'intégrité et la protection des investisseurs, au besoin, et 70 % des répondants ont déclaré que cela entraînerait l'amélioration de l'identification et de la réduction des risques systémiques, ce qui appuierait la croissance.

Réglementation proportionnée et principes :

Lorsqu'on a demandé leur point de vue sur une réglementation proportionnée au Canada afin de réduire le fardeau des plus petits émetteurs assujettis, 55 % des répondants ont indiqué que les caractéristiques économiques d'un émetteur assujetti devraient déterminer la façon dont il est réglementé alors que selon 41 % des répondants, ces caractéristiques économiques n'étaient pas pertinentes.

- Plus de 76 % des répondants ont indiqué qu'ils seraient en faveur d'un système fondé sur des principes plutôt que d'un système fondé sur des règlements en ce qui concerne les lois et la réglementation des valeurs mobilières, alors que 16 % ont indiqué qu'ils ne préféreraient pas un système fondé sur des principes.

Une seule loi sur les valeurs mobilières et un seul tribunal administratif :

La plupart des répondants (87 %) souhaitent que les divers organismes de réglementation provinciaux élaborent une loi uniforme sur les valeurs mobilières dans tout le Canada.

- 67 % des répondants du sondage souhaitent que les lois sur les valeurs mobilières au Canada soient appliquées plus rigoureusement, alors que 33 % ont indiqué qu'ils étaient satisfaits de l'application actuelle de la loi. Les décisions concernant les lois sur les valeurs mobilières devraient être indépendantes de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières selon 58% des répondants, alors que 25 % d'entre eux ne sont pas d'accord avec cet énoncé.

Ressources, uniformité et marchés financiers efficaces

Plus de la moitié des répondants (54 %) sont d'avis qu'il faut accorder plus de ressources à la fonction de réglementation des valeurs mobilières, peu en importe la configuration.

- 82 % des répondants sont en faveur du déploiement de plus grands efforts afin d'uniformiser nos lois et notre réglementation des valeurs mobilières avec celles des autres pays.

Les résultats de ce sondage ont été utilisés par le Comité des marchés financiers de DFI Canada comme données de base pour sa soumission au Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières. DFI Canada remercie toutes les personnes qui ont pris le temps de répondre au sondage.