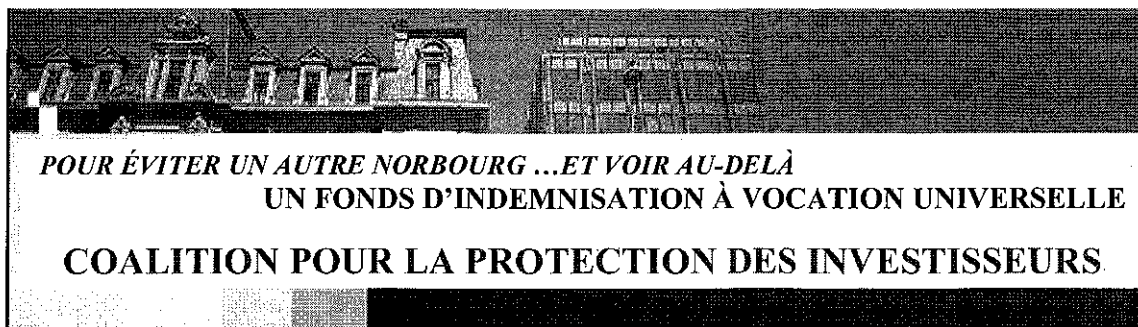




NOTES ET COMMENTAIRES SUR LE PROJET DE LOI NO. 7

Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., chapitre V-1.1), 39^{ème} Législature, 2^{ème} session

(20 septembre 2011) Le projet de loi no. 7 soulève quatre éléments susceptibles d'affecter la protection de investisseurs au Québec : a) les nouveaux pouvoirs du Bureau de décision et de révision ; b) les dérivés ; c) les opérations d'initiés ; d) les agences de notation.

Dans l'ensemble, ces modifications à la Loi sur les valeurs mobilières peuvent paraître anodines, mais les amendements qu'elles introduisent ne permettent pas de traiter des véritables problèmes que chaque cas soulève.

- **Bureau de décision et de révision** : L'extension des pouvoirs du Bureau permettrait à des quasi-régulateurs de faire appel à ses services pour imposer des pénalités à des intermédiaires et autres professionnels qui auraient failli à leurs devoirs de conformité. Cet aspect permettra d'instaurer une discipline plus rigoureuse au sein de l'industrie financière, mais évitera le cas des secteurs de l'industrie financière, comme l'industrie de gestion de portefeuille qui ne dispose d'aucun organisme autorégulateur ou même d'une association professionnelle susceptible de faire respecter un minimum de discipline. À l'inverse, le projet de loi devrait tenir compte d'une règle de réciprocité en introduisant la possibilité pour le grand public d'en appeler des décisions de tout régulateur ou autorégulateur devant le Bureau, y compris les décisions d'indemnisation de consommateurs-investisseurs lésés.
- **Les dérivés** : Montréal reste la plateforme canadienne d'une partie importante des dérivés (options et instruments à terme). Malgré tout le travail fait par l'AMF en matière de réglementation sur les transactions de dérivés, le pouvoir de réglementation a virtuellement été transféré à Toronto en laissant peu de marge d'intervention à l'AMF. Or, le marché des dérivés est appelé à connaître de profonds changements, non seulement en termes de croissance au cours des prochaines années (la masse de capitaux augmente plus rapidement que celle des titres négociés aux marchés comptants et les fonds collectifs y ont de plus en plus recours), mais également en termes de cadre de négociation puisque l'approche gré à gré est appelé à disparaître dans les pays du G8. Aucune référence n'est faite à cet encadrement.
- **Opérations d'initiés** : Le Canada est réputé comme l'un des pays du G8 où le taux de délits d'initiés est l'un des plus élevés. Il serait opportun de revoir les conditions générales de divulgation ces opérations pour éviter les délits pour favoriser une plus grande transparence auprès des médias et des investisseurs.
- **Agences de notation** : Après la dernière crise financière et celle des papiers commerciaux adossés à des crédits, il serait opportun de revoir les conditions générales d'exercice de notation de crédit au Québec pour encourager différents modèles d'affaires, y compris le regroupe d'investisseurs institutionnels qui se doteraient de leur propre agence fondée sur le modèle d'Egan-Jones aux États-Unis où les utilisateurs sont ceux qui paient pour les services de notation. Plusieurs recherches confirment que cette agence s'est montrée généralement plus sévère dans ses notations que celles qui sont rémunérées à même les émetteurs de crédit. Même si la seule agence cotée en bourse aujourd'hui, Moody's Investors Services, est contrôlée par une majeure partie d'investisseurs institutionnels (dont le fonds Berkshire Hathaway de Warren Buffet), le seul fait que cette agence facture directement les émetteurs représente le frein le plus important à un alignement d'intérêt avec celui des investisseurs. Une nouvelle agence disposant d'un modèle d'affaires différent permettrait de servir davantage les sociétés de taille moyenne et d'ouvrir la voie à un marché primaire et secondaire plus actif.