

Commentaires de
l'Organisme canadien de réglementation
du commerce des valeurs mobilières
(OCRCVM)

sur le Projet de loi n^o 77

Loi sur les instruments dérivés

devant

La Commission des Finances publiques
de l'Assemblée Nationale du Québec

Mardi, le 10 juin 2008

Monsieur Le Président,

Monsieur Le Vice-président,

Membres de la Commission,

Au nom de l'Organisme canadien du commerce des valeurs mobilières («l'OCRCVM») et, plus particulièrement du Conseil de Section du Québec et du personnel, il nous fait plaisir d'être ici aujourd'hui pour commenter et appuyer l'adoption du Projet de loi n° 77 Loi sur les instruments dérivés par l'Assemblée Nationale.

Le Conseil de Section du Québec de l'OCRCVM (jusqu'au 1^{er} juin 2008 «ACCOVAM») s'est intéressé à ce Projet depuis les étapes initiales de consultation par l'Autorité des marchés financiers («AMF») et a participé à plusieurs discussions et réflexions avec l'AMF.

1. Le cadre législatif et son approche dans l'optique d'un organisme d'autoréglementation («OAR»)

À cet égard, j'aimerais d'abord souligner le caractère novateur de l'approche législative et réglementaire proposée par ce Projet de loi et ce, sous deux aspects : d'une part, l'approche de réglementation fondée sur les principes et, d'autre part, le mécanisme d'auto-certification.

L'encadrement réglementaire et le processus d'approbation des règles de fonctionnement, soit des marchés ou des sociétés de courtage, constituent un «check and balance» directement en lien avec la protection du public investisseur.

L'approche de réglementation fondée sur les principes conserve cet avantage tout en donnant plus de souplesse et de flexibilité dans l'application par rapport au processus normatif actuel.

La souplesse et la flexibilité sont au cœur du développement de nos marchés et de leur compétitivité ainsi que de leur capacité à répondre aux besoins de plus en plus variés des investisseurs.

Tout en étant en apparence plus simple, parce que plus large, l'approche de réglementation par principes requiert une toute aussi grande rigueur dans la détermination des principes à retenir que dans leur application. Son avantage réside avant tout dans un allègement de la réglementation, objectif poursuivi par le Gouvernement du Québec dans bien d'autres initiatives, et aussi dans une adaptabilité à plusieurs situations différentes, ce que ne permet pas l'approche normative.

Le jugement et la rigueur constituent deux axes importants de cette approche par rapport à la seule rencontre d'une obligation prescriptive, ou a contrario, à son absence.

«Si ce n'est pas prévu, c'est permis» est une limite de l'approche réglementaire normative, de même que le temps requis pour apporter ou intégrer un changement. Une réglementation par principes peut correspondre à des changements plus facilement qu'un texte normatif précis.»

L'approche de réglementation par principes est donc un atout au développement des marchés tout en desservant les intérêts des investisseurs.

Dans le document de consultation de l'AMF, nous avons appuyé cette approche en indiquant que si elle était valable pour la réglementation en matière d'instruments dérivés, elle l'était tout autant pour la réglementation des autres OAR, incluant l'OCRCVM. En effet, la réglementation de l'OAR, touche une panoplie de facettes du fonctionnement des sociétés de courtage qui sont en lien direct avec la protection des investisseurs : on peut penser ici au capital régularisé en fonction du risque dont l'objectif est de «couvrir» les positions des comptes clients, aux règles de convenance des placements, aux documents d'information à remettre aux clients, aux règles régissant les conflits d'intérêts, aux états de comptes ou aux obligations de traitement des plaintes.

Deuxième aspect : l'approche de réglementation du Projet de loi n° 77 associe la réglementation par principes à l'auto-certification par l'OAR concerné.

Encore une fois, par rapport au régime actuel du processus d'approbation des règles OAR, l'auto-certification a comme avantage de faciliter et d'accélérer le processus. Comme nous l'avons déjà indiqué, l'auto-certification des règles des OAR «ne signifie pas que les régulateurs publics abandonnent leurs responsabilités : ils peuvent à tout moment dénoncer et invalider les règlements auto-certifiés, même après que ceux-ci aient été mis en vigueur par l'OAR. Ils peuvent en outre imposer une modifications des règles en vigueur d'un OAR sous leur juridiction.»¹

L'auto-certification par les OAR implique donc nécessairement des discussions et des échanges entre OAR et autorités de réglementation avant la présentation et l'approbation de leurs règles. L'impact public d'une invalidation de règles d'un OAR est une atteinte directe à sa crédibilité et aucun OAR ne souhaite voir ses règles rejetées une fois implantées.

Les échanges se faisant ainsi a priori plutôt qu'à posteriori, une fois la règle définie et écrite, les échanges entre OAR et Autorités de réglementation seront

¹ Commentaires de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières sur le document «Encadrement des marchés dérivés au Québec» proposé par l'Autorité des marchés financiers - Page 5

donc concentrés sur les contenus, se concentrant alors sur l'essence même du rôle de l'Autorité d'approbation qu'est l'AMF.

Tel que souligné précédemment, cette nouvelle approche réglementaire proposée pour le Projet de loi n° 77 repose sur l'expertise des ressources impliquées de part et d'autre.

À cet égard, l'AMF a concrétisé son intention de constituer une équipe spécialement affectée puisque c'est avec cette équipe que l'OCRCVM échange régulièrement. Nous l'en remercions publiquement aujourd'hui.

Ce développement d'expertise appuie également le rôle de l'AMF en matière de dérivés à titre d'autorité principale d'encadrement de la Bourse.

À titre d'OAR, l'OCRCVM est donc directement interpellé par la nouvelle approche de réglementation proposée par le Projet de loi n° 77 et l'appuie avec enthousiasme. Les éléments clefs et significatifs de la réglementation et de la structure de gouvernance d'un OAR sont ceux qui portent sur la vérification diligente des produits, leur compréhension par le courtier qui l'offre à ses clients, la compréhension du client, les objectifs de placement de ce dernier et toutes les obligations de divulgation liées à l'existence ou aux perceptions de conflits d'intérêts. Ce sont là également autant de sujets qui sont régulièrement examinés par l'AMF à l'occasion de la reconnaissance ou de la supervision d'un OAR.

Depuis 2005 avec la séparation des fonctions d'OAR des activités de représentation du secteur et, plus récemment, avec la fusion de l'ACCOVAM et de RS, l'OCRCVM est déjà partante dans l'approche présentée par le Projet de loi n° 77 eu égard à ces questions.

En 2006, nous avons également appuyé l'idée de proposer cette approche dans un Projet de loi distinct de la Loi sur les valeurs mobilières.

En effet, l'intégration de cette approche appliquée aux instruments dérivés dans une loi hybride n'aurait pu que créer de la confusion. D'autre part, une législation séparée versus une législation «intégrée» existait déjà en Ontario qui avait aussi pour projet de moderniser sa loi. Nous avons alors souligné l'importance de l'harmonisation des lois régissant les dérivés tout autant que de celles régissant le secteur des valeurs mobilières. Nous réitérons l'importance de cette harmonisation tout en soulignant que le Québec, avec le Projet de loi n° 77 se positionne comme chef de file quant au cadre législatif tout en donnant une assise à l'AMF comme «autorité de réglementation principale».

En référence au cadre législatif, il est important de noter, encore une fois, la nécessité de retenir le même souci d'écoute à l'égard de la consultation pour la préparation des outils complémentaires au cadre qui sera établi avec le Projet de

loi n° 77. La réglementation qui complétera cette loi devrait donc incorporer des étapes de consultation du public et de l'industrie en général.

Nous pouvons déjà vous indiquer que l'AMF a bien compris cette importance : le dialogue est déjà engagé. Devant vous, je peux offrir à nouveau l'expertise et la disponibilité du Conseil de Section du Québec de l'OCRCVM.

Le Conseil de Section du Québec a toujours cru en l'importance de bien représenter les différents secteurs d'activités de l'industrie pour être en mesure de faire des commentaires pertinents, autant sur la réglementation propre de l'organisme que sur les différentes lois qui peuvent produire des effets sur ses marchés. Le Conseil est donc composé de firmes qui œuvrent dans tous les secteurs y compris en dérivés. Nous sommes heureux de pouvoir souligner qu'il y a quelques semaines, lors de son Assemblée annuelle, de nouveaux membres du Conseil provenant du secteur des dérivés se sont joints à son équipe.

À travers la performance et la compétitivité de notre industrie, c'est aussi le meilleur intérêt des clients investisseurs qui peuvent être pris en compte et reflétés dans les commentaires que nous sommes appelés à fournir.

Le cadre législatif et de réglementation lié à cette nouvelle approche vise à en simplifier l'application sans cependant réduire les exigences de conformité. Il est

important qu'il en soit ainsi pour la crédibilité de notre marché et pour la protection des investisseurs.

2. L'approche harmonisée et équilibrée en matière d'encadrement des intermédiaires

Les échanges que vous avez déjà eus entourant le processus d'adoption du Projet de loi n° 77 ont bien mis en évidence les impératifs de protection des investisseurs.

À cet égard, et à juste titre, la Commission des finances publiques a abordé des questions telles que l'accès à l'information pertinente ainsi que les connaissances financières des clients ou des intermédiaires.

Lorsque l'on évoque les produits financiers, la connaissance, la compréhension, la convenance, les objectifs de placement, la divulgation de conflits et l'accès à l'information réfèrent à des éléments importants pour la protection des investisseurs et le fonctionnement des marchés. Ces principes sont inscrits dans le Projet de loi n° 77 (Art. 63 par exemple).

Pour plusieurs, les instruments dérivés peuvent présenter un risque plus élevé. Le Document d'information sur les risques préparé par l'AMF et son Document de consultation de 2006 indiquent au départ

«La négociation de dérivés ne convient pas à tout un chacun».²

Ce Document présente bien les risques que le client doit comprendre et le Projet de loi rend obligatoire sa remise au client (Art. 68). Que ce soit en matière de dérivés ou à l'égard d'autres produits, les objectifs de placements du client et la convenance sont des règles de base qui continuent à s'appliquer.

On insiste beaucoup sur l'aspect spéculatif des instruments dérivés, mais pour bien les comprendre il faut aussi voir leur principale raison d'être: ils permettent de contrôler et de réduire le risque.

Les règles de base en matière de valeurs mobilières sont la connaissance par le client du produit qu'il transige et la convenance des investissements en rapport avec les objectifs de placement. La formation des conseillers, compte tenu de leur rôle à l'égard du client, est une préoccupation constante de l'OCRCVM. Le processus d'inscription des conseillers en placement, les exigences de formation continue ainsi que les exigences spécifiques de formation à l'égard de certains produits, tels les dérivés, visent à y répondre. De même nature sont les exigences

² Document d'information – Annexe à la Décision no 2004-PDG-0143 du 27-10-2004 – Page 2

de vérification diligente et de formation de leurs employés que l'OCRCVM fait reposer sur les sociétés de courtage membres.

Nous avons mentionné, à cet égard, en réponse au Document de consultation de l'AMF de 2006, la nécessité d'harmoniser les règles d'inscription et de déployer le régime de passeport. Le contenu et les échanges actuels pour préparer l'implantation du Projet de loi n° 77 vont dans ce sens, notamment avec les dispositions qui encadrent les fonctions de dirigeant responsable et de chef de la conformité qui seront détaillées par règlement. Nous continuerons les démarches amorcées et sommes disponibles pour assurer toute nouvelle responsabilité qui pourrait en découler.

Un autre aspect important, sous-jacent aux travaux de la Commission des finances publiques est la notion «d'investisseur averti» et le régime qui sera applicable autant en termes d'exemptions que de capacité d'intervention de l'AMF. Nous estimons que le Projet de loi n° 77 contient des bases adéquates à cet égard et il sera intéressant d'examiner plus tard les propositions réglementaires. Cette notion est d'une importance capitale pour cibler les clients capables de comprendre et d'assurer les risques inhérents aux instruments dérivés.

D'autre part, la définition d'instruments dérivés, tel que nous l'avions souligné, apporte maintenant les nuances requises pour séparer le droit des valeurs

mobilières d'autres types de régimes en vue d'éviter la confusion ou les contradictions dans les régimes de conformité.

3. Autres dispositions et pouvoirs d'intervention

Plusieurs préoccupations exprimées en regard de l'approche de réglementation proposée par le Projet de loi n° 77 portent sur la capacité de l'AMF d'intervenir en cas de non respect des paramètres ou des règles qu'elle approuve.

À cet égard, le Projet de loi n° 77 prévoit une série de pouvoirs ou de mécanismes, tant à l'AMF qu'au Bureau de révision et de décision en valeurs mobilières qui sont porteurs de succès pour l'approche proposée.

Cette approche de réglementation est aussi porteuse pour l'avenir et pour le développement et l'efficacité des activités de réglementation complémentaires exercées par les OAR tels l'OCRCVM.

Comme indiqué en 2006, cette Loi se complète de règlements qui ont donc aussi avantage à être établis suite à un processus de consultation du public et de l'industrie.

Nous espérons que ces commentaires éclairent vos réflexions. Nous espérons également être en mesure de répondre à vos questions.

Je vous remercie.