



Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Societies Enquête sur la structure de la réglementation au Canada

Contexte

En réponse aux récentes initiatives du gouvernement fédéral visant à créer un organisme de réglementation des valeurs mobilières unique, le Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Societies (CAC) a estimé qu'il était nécessaire de mener une enquête auprès des 11 507 analystes financiers agréés titulaires de la charte CFA au Canada afin de connaître leur opinion relativement à cet enjeu crucial. Le CAC est d'accord avec la position du CFA Institute (l'association mondiale des professionnels en investissement), selon laquelle les objectifs de la réglementation des marchés doivent consister à favoriser la transparence des données relatives aux prix, à favoriser la transparence des renseignements pertinents concernant les émetteurs, d'améliorer la crédibilité et l'honnêteté des marchés et d'augmenter la confiance des investisseurs dans ceux-ci et de d'assurer que tous les participants aux marchés soient sur un pied d'égalité. En fait, le *Code d'éthique et les Normes de conduite professionnelle* du CFA Institute constituent des éléments fondamentaux pour les membres du CFA Institute, et la protection des investisseurs est bien en évidence dans *le Code et les Normes*. Le CAC estime que la meilleure façon de faciliter cette protection consiste à créer une structure de réglementation nationale unique.

Le Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies (« CAC ») est l'organisme pancanadien qui représente les intérêts des sociétés canadiennes du Canadian CFA Institute en ce qui concerne la promotion du *Code d'éthique et des Normes de conduite professionnelle* du CFA Institute auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières, des normalisateurs, des organismes d'autoréglementation, des groupes industriels et des législateurs du Canada. Le CAC est un organisme indépendant qui compte environ 16 membres provenant de tout le Canada, qui exercent différentes activités sur les marchés financiers du Canada. Le CAC représente environ 12 000 membres canadiens du CFA Institute, qui sont les principaux participants aux marchés financiers du Canada.

L'enquête a été effectuée dans les deux langues officielles (en anglais et en français), et a été envoyée par courriel aux membres canadiens du CFA Institute. Elle a été menée en juin 2009. Le taux de participation à l'enquête s'établissait à 11,7 % (1 335 répondants), ce qui est statistiquement exact à +/- 2,5 % à un niveau de confiance de 95 %. Quatre-vingt-treize (93) pour cent de tous les répondants étaient inscrits dans l'un des quatre plus importants territoires de réglementation du Canada : 58 % en Ontario, 13 % en Alberta, 11 % en Colombie-Britannique et 11 % au Québec. Soixante-et-un (61) pour cent de tous les répondants estimaient bien comprendre le système canadien de réglementation des valeurs mobilières. Les répondants classaient leurs activités professionnelles dans l'une des catégories suivantes : conseiller en placements ou gestionnaire de fonds (31 %), conseiller, agent financier ou autre professionnel en placements (27 %), analyste en placements (13 %); d'autres professionnels dans le secteur des

placements et des finances, ainsi que des organismes de réglementation et des universitaires, constituaient une bonne partie de la structure de population des participants aux marchés financiers.

Résultats de l'enquête

Quatre-vingt-douze (92) pour cent des répondants ont affirmé que le Canada avait besoin d'une réforme de la réglementation. Soixante-quinze (75) pour cent des répondants se déclaraient en faveur d'un organisme de réglementation national unique, 62 pour cent d'entre eux accordant leur préférence à un système fédéral et 13 pour cent à un organisme de réglementation unique interprovincial supervisé par les autorités provinciales. Chose intéressante, l'enquête a indiqué que le soutien relatif à l'adoption d'un système d'organisme de réglementation des valeurs mobilières national unique augmentait proportionnellement au nombre d'années pendant lesquelles les titulaires de la chartre CFA ont travaillé au sein du système de réglementation actuel. Cette question est clairement importante pour les membres canadiens du CFA Institute, parce que les professionnels en placements œuvrent actuellement au sein d'un environnement où il est possible que chaque organisme de réglementation ait un ensemble de règles et de règlements différents pour la même activité commerciale dans différentes régions du Canada.

Dans le cadre de ses efforts actuels de défense des droits, le CAC a encouragé les organismes de réglementation provinciaux à harmoniser leurs règles afin de réduire l'inefficacité et les coûts auxquels sont confrontés les professionnels en placements qui travaillent sous l'autorité de 13 différents organismes de réglementation des valeurs mobilières. En 2003, le CAC a mené une enquête auprès des membres canadiens du CFA Institute qui a révélé que plus de 90 % des répondants souhaitaient la création d'un organisme de réglementation national. Bon nombre des résultats de l'enquête actuelle renforcent et reflètent les sentiments exprimés antérieurement par les membres canadiens du CFA Institute

Robustesse du système de réglementation actuel

Cinquante-sept pour cent (soit une majorité de répondants) ont affirmé que dans une certaine mesure, les entreprises ayant une capitalisation boursière importante (un milliard de dollars ou plus) et les importants investisseurs institutionnels sont bien servis par le système actuel, tandis que d'autres entités sociales, y compris les entreprises en démarrage, les entreprises à petite ou à moyenne capitalisation boursière et les entreprises étrangères, ne sont pas bien servies. De même, la majorité des répondants ont affirmé que les investisseurs particuliers (59 %), les professionnels en placements étrangers qui cherchent à avoir accès aux marchés canadiens (69 %) et les émetteurs étrangers (75 %) ne sont pas bien servis par le système de réglementation actuel. Ces résultats laissent entendre que de nombreux répondants sont frustrés par les coûts élevés et le chevauchement inhérents au fait de devoir traiter avec de multiples organismes de réglementation en même temps.

La majorité des répondants à l'enquête ont indiqué que le chevauchement en matière de réglementation est très élevé ou plutôt élevé. Le niveau de frustration augmentait modérément avec le niveau d'expérience de chacun des répondants. Environ 50 % des répondants ayant plus de vingt ans d'expérience dans le secteur des placements ont exprimé l'opinion que le chevauchement en matière de réglementation au Canada est très élevé, et 42 % du même groupe de répondants ont indiqué que le chevauchement en matière de réglementation est plutôt élevé. Cela est comparable aux 38 % des répondants ayant entre cinq et dix ans d'expérience qui exprimaient un niveau de frustration semblable.

Les difficultés éprouvées pour fonctionner au sein d'un tel système ont également des répercussions sur la perception de la compétitivité des marchés canadiens au niveau international. Seuls 30 % des répondants à l'enquête estimaient que la capacité des marchés financiers canadiens à se montrer concurrentiels au niveau international est bonne ou très bonne. Cela est important, parce que 35 % des répondants ont de l'expérience de travail sur des marchés financiers internationaux, y compris ceux des États-Unis, du Royaume-Uni et de Hong Kong. L'opinion de tels répondants pourrait être expliquée par leur opinion concernant la mise en application de la réglementation. Seuls 25 % des répondants estimaient que l'équité, l'uniformité et la robustesse de la mise en application au Canada sont bonnes ou très bonnes; selon 51 % des répondants, elles sont mauvaises ou très mauvaises.

Le processus de réforme

Qui devrait amorcer la réforme de la réglementation? Trente-sept (37) pour cent des répondants étaient d'avis que la réforme de la réglementation devrait commencer au niveau fédéral et 35 % des répondants ont affirmé que la réforme de la réglementation devrait commencer dans le cadre d'un effort conjoint du gouvernement fédéral et des gouvernements provinciaux/territoriaux. Les répondants des quatre plus grands territoires (les « quatre grands »), soit l'Alberta, la Colombie-Britannique, l'Ontario et le Québec, ont exprimé une préférence presque identique, entre 32 et 39 %, en faveur d'une impulsion fédérale, et environ le même nombre de répondants se déclaraient en faveur d'un effort conjoint. Contrairement à l'opinion des répondants issus des quatre territoires les plus importants, les répondants des autres provinces ont fortement appuyé un effort mené par les provinces, entre 9 et 11 % étant en faveur d'un leadership provincial. L'appui des répondants des « quatre grands » indiquait également une préférence relativement plus élevée pour l'établissement d'organismes d'autoréglementation nationaux, entre 6 et 13 % de ces répondants appuyant de tels organismes, contre 3 % de tous les autres membres canadiens.

Bien que les répondants soient convaincus qu'un changement s'avère nécessaire, le domaine qui préoccupe principalement les répondants est la nature de l'organisme de réglementation qui assurera la surveillance et la supervision de l'unique ensemble de règles. Une majorité importante, soit 62 % des répondants, a exprimé son soutien pour le transfert au gouvernement fédéral de la totalité ou de la majeure partie de l'autorité en matière de réglementation, contre 18 % qui ont appuyé un système de passeports et 13 % qui souhaitaient un système provincial harmonisé.

Le modèle de réglementation

Une autre question très importante soulevée dans cette enquête est celle de savoir si le Canada devrait adopter un modèle de réglementation fondé exclusivement sur les principes, sur les règles, ou sur une combinaison des deux. La proposition du gouvernement fédéral pour le nouvel organisme de réglementation national est fondée sur les principes. Les membres canadiens du CFA Institute estiment qu'un modèle fondé sur les principes ne suffit pas. Soixante-treize (73) pour cent des répondants ont exprimé le désir d'un modèle fondé sur une combinaison de règles et de principes. Des règles ou des règlements de base établiront une norme de performance minimale, qui, une fois jumelée à des principes, peut être adaptée à des situations uniques plus rapidement qu'un système fondé uniquement sur des règles. Cela est particulièrement important étant donné la vitesse à laquelle de nouveaux instruments financiers sont créés ou des situations uniques se développent.

Pour terminer, les membres canadiens du CFA Institute se préoccupent de la protection des investisseurs. La grande majorité des répondants (79 %) ont affirmé qu'il est important d'améliorer la manière dont les organismes de réglementation contrôlent les marchés financiers et la manière dont le système judiciaire traite la fraude. De même, 74 % des membres canadiens du CFA Institute ont affirmé qu'il est important d'améliorer le contenu de la réglementation afin de mieux protéger les investisseurs.

Conclusion

Comme l'indiquent les résultats de l'enquête, les membres canadiens du CFA Institute sont entièrement en faveur d'une réforme de la réglementation. Ils estiment également que la meilleure approche du renforcement de la mise en application et de la protection des investisseurs consiste à passer à un modèle de réglementation national unique au niveau fédéral. Bien que la réglementation fondée sur les principes permette une certaine flexibilité en matière de réaction et élimine bon nombre de failles, les professionnels en placements estiment que certaines règles de base doivent être établies afin de mesurer la performance des émetteurs et des autres participants aux marchés financiers. En définitive, le message fort provenant des membres du CFA Institute est le suivant : le Canada doit parler d'une seule voix, tant au niveau national qu'au niveau international.