

Faire une différence

Selon le nouveau président de la CVMO, les organismes de réglementation doivent s'efforcer de maintenir la confiance dans les marchés

Les organismes de réglementation des valeurs mobilières peuvent insuffler une nouvelle confiance dans nos marchés financiers en mettant en place des règlements équitables, efficaces et équilibrés, a dit le 17 novembre 2005 le président de la CVMO David Wilson dans un discours à la conférence Dialogue avec la CVMO.

« Nous devons d'une part veiller à ce que les règlements protègent le marché contre une poignée de gens malhonnêtes, mais nous nous refusons d'autre part à garrotter la créativité débridée du secteur privé qui génère de la richesse », a dit M. Wilson. « Il faut donc faire en sorte d'accroître la confiance, sans alourdir exagérément le fardeau. »

Toujours selon M. Wilson, la prospérité de notre société dépend de la mesure dans laquelle des particuliers peuvent remettre sans crainte à des étrangers les économies qu'ils ont durement amassées. En fait, le degré de confiance des gens à l'égard des institutions et des marchés financiers est l'un des meilleurs indicateurs pour juger de la capacité d'une économie à engendrer de la prospérité.

M. Wilson, dont c'était la première intervention publique depuis le début de son mandat de président de la CVMO le 1^{er} novembre, a ajouté que les organismes de réglementation peuvent faire une différence en renforçant la gouvernance d'entreprise, en protégeant le marché des fonds communs, en définissant des méthodes adaptées de réglementation des fonds de couverture et en faisant appliquer la loi avec vigueur et en temps opportun.  [Suite à la page 2](#)



« Il faut prévenir, dépister – et décourager. La dissuasion marche lorsque tout le monde est convaincu que l'exécution des règlements sera impartiale, rapide et intransigeante. »

Le président de la CVMO David Wilson lors de son allocution à la conférence 2005 Dialogue avec la CVMO.

Du contrôle interne aux fonds de couverture

À la conférence Dialogue avec la CVMO, deux intéressantes discussions plénières en groupe sur les sujets très à-propos des fonds de couverture et du contrôle financier interne étaient au programme. La vice-présidente de la CVMO Susan Wolburgh Jenah a présidé le groupe qui a débattu du contrôle interne à l'égard de l'information financière des émetteurs, selon divers points de vue du secteur de la réglementation et de l'industrie. Le deuxième groupe, que présidait le vice-président de la CVMO Paul Moore, s'est lancé dans un vif débat sur les méthodes de réglementation pouvant s'appliquer aux fonds de couverture.

Une séance sur le contrôle interne des sociétés ouvertes avait été prévue, car l'article 404 de la loi américaine SOX et le projet de règlement multilatéral 52-111 – *Rapports sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière* – des Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont déclenché un vif débat sur les marchés financiers. « À l'échelle internationale, beaucoup de gens discutent de l'article 404 de la loi SOX et de l'approche à adopter dans leur juridiction particulière », a dit M^{me} Wolburgh Jenah.  [Suite à la page 2](#)

Conséquences de la réforme

« Les attitudes vis-à-vis de la gouvernance d'entreprise sont en train de changer de fond en comble », a dit Carol Hansell, spécialiste de la gouvernance, pendant son discours au déjeuner de la conférence Dialogue avec la CVMO.

 Pour lire un extrait de l'allocution de Carol, voir la page 3.



Susan Wolburgh Jenah, vice-présidente de la CVMO



Paul Moore, vice-président de la CVMO

Photographie : Geoff George Photography

Faire une différence (suite)

D'après M. Wilson, la CVMO doit s'attacher avec énergie à maintenir des relations stables entre les émetteurs, les investisseurs et les intermédiaires, stabilité qui soutient le marché. L'une des meilleures façons d'encourager cet équilibre est de créer un règlement uniforme, de qualité supérieure.

M. Wilson a félicité à ce propos Gerry Phillips, ministre des Services gouvernementaux et ministre délégué à la réglementation des valeurs mobilières de l'Ontario, de soutenir la mise en place d'un système de réglementation des valeurs mobilières uniformisé et simplifié au Canada.

« Le Canada doit se doter d'un seul organisme de réglementation pour rendre notre marché financier plus opérant et plus attrayant », a dit M. Wilson, ce à quoi il a ajouté que la réforme doit tenir compte des préoccupations particulières de chaque région canadienne.

Un système de gouvernance d'entreprise plus fort se doit aussi de refléter nos intérêts nationaux particuliers. « S'il faut que notre réglementation soit aussi rigoureuse que celle de nos voisins américains, elle ne doit pas pour autant lui être identique », a déclaré M. Wilson aux quelque 360 personnes présentes à la conférence. « Elle doit être adaptée aux exigences du droit corporatif et aux réalités des marchés canadiens. Nous devons rechercher des solutions canadiennes à des problèmes mondiaux. »

À propos des fonds de placement, M. Wilson a dit que les organismes de réglementation doivent faire leur possible pour protéger ce marché. Les ententes de règlement conclues avec cinq gestionnaires de fonds communs de placement, à la suite d'une enquête sur la synchronisation du marché, sont bel et bien la preuve que la confiance des investisseurs tient à cœur à la CVMO. De plus, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, dont la CVMO, étudient diverses politiques de rechange, notamment des programmes de conformité obligatoires, pour protéger les investisseurs de fonds communs.

À propos des fonds de couverture, M. Wilson a dit que la CVMO doit envisager des mesures permettant de s'assurer que les gestionnaires de ces fonds fassent preuve de plus de transparence et donnent des renseignements complets, exacts et en temps voulu aux investisseurs.

Enfin, pour faire une différence et stimuler la confiance, les organismes de réglementation peuvent établir un système d'exécution de la loi équitable, rigoureux et opportun pour protéger contre les abus, notamment la fraude et les opérations d'initiés.

« Si nous réussissons à prévenir, dépister et décourager de tels abus, nous favoriserons le développement d'un marché propice à l'égalité des chances, à la mobilité sociale et à l'équité économique, trois éléments qui alimentent la confiance indispensable pour attirer des capitaux nationaux et étrangers », a dit M. Wilson. [www¹](#)

Du contrôle interne aux fonds de couverture (suite)

Participaient à la discussion le chef comptable de la CVMO John Carchrae, l'ancien vérificateur général du Canada Denis Desautels, le vice-président principal, actions publiques, du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario Brian Gibson, Jim Goodfellow, le vice-président de Deloitte & Touche LLP Jim Goodfellow, associé à Goodmans LLP Jonathan Lampe et le chef de la direction du Groupe TSX Richard Nesbitt. Ils ont posé plusieurs questions clés, dont :

- Le Canada devrait-il aborder le contrôle interne différemment que les États-Unis ?
- Quelles leçons pouvons-nous tirer de l'expérience « SOX 404 » ?
- Les organismes de réglementation canadiens devraient-ils éliminer l'exigence selon laquelle les vérificateurs doivent délivrer une opinion sur le contrôle interne ?

Les fonds de couverture

La séance sur les fonds de couverture a essentiellement porté sur des questions ayant trait à leur transparence, leur pertinence et leur rentabilité, ainsi que sur les méthodes de réglementation possibles. Un comité directeur de la CVMO, que préside Paul Moore, étudie à l'heure actuelle les fonds de placement de couverture. Dans le groupe de spécialistes sur les fonds de placement de couverture se trouvaient Paul Bourque, premier vice-président, Réglementation des membres, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières ; Mark Gordon, vice-président exécutif, Association canadienne des courtiers de fonds mutuels, consultant David Jarvis, et Daniel Laurion, surintendant aux marchés de valeurs auprès de l'Autorité des marchés financiers.

Les membres du groupe ont étudié les droits, les prix et les risques associés aux fonds de couverture, en particulier les obligations à capital protégé. La question des méthodes de réglementation possibles a également suscité une discussion animée :

- Les organismes de réglementation devraient-ils interdire aux petits épargnants l'accès à des fonds de couverture ?
- Les fonds de couverture devraient-ils appartenir à un régime de produits séparé ?

« Avant de modifier la règle, il y aura bien entendu un débat public », a dit M. Moore. ²

Conséquences imprévues de la réforme sur la gouvernance

Carol Hansell évalue les résultats de la réforme sur la gouvernance d'entreprise

Lors de son allocution au déjeuner de la conférence Dialogue avec la CVMO 2005, l'avocate et la spécialiste de la gouvernance d'entreprise Carol Hansell, associée au cabinet d'avocats Davies Ward Phillips & Vineberg LLP de Toronto, a analysé plusieurs conséquences imprévues de la réforme de la gouvernance d'entreprise. Dans l'extrait qui suit, elle traite d'une conséquence de l'importance accordée à l'indépendance des conseils d'administration :

« Les tribunaux ont clairement indiqué que l'indépendance d'une société par actions et une attention particulière à ses intérêts supérieurs sont indispensables pour évaluer si les administrateurs se sont correctement acquittés de leurs responsabilités. L'une des conséquences imprévues de notre environnement judiciaire est que le spectre d'une procédure sert souvent de tactique d'intimidation.

« Pour faire l'objet de poursuites judiciaires, les administrateurs n'ont pas besoin d'avoir tort. Et, ils le savent pertinemment. Même pour ceux qui sont sûrs de leurs décisions, il serait imprudent de ne pas avoir conscience que, dès qu'il y a beaucoup d'argent en jeu, des actions en justice sont possibles. Est-ce que cette situation influence les administrateurs dans leurs décisions ? Difficile à imaginer qu'il en soit autrement dans certaines circonstances.

« Je ne suggère pas par là que les administrateurs n'agissent pas conformément à leur devoir fiduciaire – même quand des tiers les menacent d'un procès. Toutefois, il est fort possible que la crainte d'une poursuite en justice incite les conseils d'administration à appliquer un certain degré de prudence dans leurs délibérations, prudence qui freine peut-être l'efficacité et la créativité du processus. » ³



« Ce ne sont pas les organismes de réglementation qui provoquent la constante évolution des pratiques de gouvernance – ce sont les actionnaires institutionnels, les organismes de notation et la presse. »

Carol Hansell, Davies Ward Phillips & Vineberg LLP

La CVMO en ligne

Quoi de neuf sur notre site

Le site Web de la CVMO est un outil précieux pour les investisseurs, les émetteurs et les inscrits. Ils y trouvent des renseignements sur les règles, les règlements, l'exécution de la loi ainsi que les communiqués de la CVMO.

Publications

- Webcast on Prospectus and Registration Exemptions (en anglais seulement) :
www.osc.gov.on.ca/Regulation/Rulemaking/Current/rrn_part4_index.jsp#rrn45106
- Short Form Prospectuses (en anglais seulement) :
www.osc.gov.on.ca/Regulation/Rulemaking/Current/rrn_part4_index.jsp
(download National Instrument 44-101)
- Rapport annuel de la CVMO :
www.osc.gov.on.ca/About/AnnualRpt/rpt_index.jsp

Où trouver les notes complémentaires

- ¹ Lire la transcription complète du discours de David Wilson (en anglais seulement) :
www.osc.gov.on.ca/About/Speeches/sp_index.jsp#2005
- ² Trouver les fichiers sonores des deux séances plénières :
www.osc.gov.on.ca/About/Dialogue/dwo_index.jsp
- ³ Carol Hansell est associée au cabinet d'avocats Davies Ward Phillips & Vineberg LLP de Toronto. Lire la transcription complète de son discours du 17 Novembre (en anglais seulement) :
www.osc.gov.on.ca/About/Speeches/sp_index.jsp#2005
- ⁴ Trouver des renseignements sur le Comité consultatif des Investisseurs et sur tous les membres du Comité :
www.osc.gov.on.ca/About/Governance/Committees/ga_consultative_committees.jsp#18

www.osc.gov.on.ca

Le bulletin PERSPECTIVES est publié par la Direction des communications et des affaires publiques de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Pour nous faire parvenir vos commentaires, veuillez envoyer un courriel à perspectives@osc.gov.on.ca. Perspectives est affiché en ligne à www.osc.gov.on.ca, sous la rubrique « Publications en ligne ».

Dialogue

La CVMO annonce la formation du Comité consultatif des Investisseurs



E. Kirzner

Le nouveau Comité consultatif des Investisseurs (CCI) de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario donnera à la CVMO de solides compétences consultatives, dit le président du Comité Eric Kirzner.

Le CCI a été formé en vue de conseiller et de guider la CVMO sur certains aspects de ses activités qui ont

des retombées sur les investisseurs. Les membres du Comité, au nombre de onze, sont issus de divers milieux : juridique, universitaire, médiatique, investissement privé et associations de consommateurs.

Eric Kirzner est professeur de finances et président de la chaire John H. Watson in Value Investing à l'Université de Toronto. Le professeur Kirzner est couramment vice-président du conseil d'administration de Market Regulation Services Inc. (RS) et a déjà présidé des organismes consultatifs de réglementation, en particulier le Comité consultatif des émetteurs et des investisseurs de la Bourse de Toronto.

« Je suis heureux d'avoir été appelé à présider le CCI. Les épargnants ont de nombreuses inquiétudes et le CCI leur servira de tribune pour se faire entendre. Les membres du Comité représentent un vaste éventail d'investisseurs chevronnés », a-t-il dit.

Le mandat des membres du Comité dure deux ans.  ⁴

Le Comité consultatif des Investisseurs a été formé à la suite des engagements qu'a pris la CVMO après l'assemblée publique des investisseurs, organisée à Toronto en mai 2005.



À titre d'organisme de réglementation chargé d'encadrer le secteur des valeurs mobilières en Ontario, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario fait appliquer la *Loi sur les valeurs mobilières*, la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* ainsi que certaines dispositions de la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario. La CVMO est une société de la Couronne autofinancée qui répond de l'Assemblée législative de l'Ontario, par l'intermédiaire du ministre délégué à la réglementation des valeurs mobilières.