

CRÉER UN AVANTAGE CANADIEN SUR
LES MARCHÉS DE CAPITAUX MONDIAUX

VISER

UN CANADA PLUS FORT, PLUS SÉCURITAIRE ET MEILLEUR



LE NOUVEAU GOUVERNEMENT DU CANADA

LE BUDGET DE 2007

LE 19 MARS 2007



Ministère des Finances
Canada

Department of Finance
Canada

Note préliminaire

Dans la présente publication, les symboles suivants sont utilisés pour représenter des sommes d'argent : **M\$** pour millions de dollars et **G\$** pour milliards de dollars.

En outre, les termes du genre masculin utilisés pour désigner des personnes englobent à la fois les femmes et les hommes.

**© Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2007)
Tous droits réservés**

Toute demande de permission pour reproduire ce document doit être adressée à Travaux publics et Services gouvernementaux Canada.

On peut obtenir des exemplaires en s'adressant au :

Centre de distribution
Ministère des Finances Canada
Pièce P-135, tour Ouest
300, avenue Laurier Ouest
Ottawa (Ontario) K1A 0G5
Téléphone : 613-995-2855
Télécopieur : 613-996-0518

ou dans les librairies participantes.

Ce document est diffusé sur Internet à l'adresse suivante : www.fin.gc.ca.

This document is also available in English.

N° de cat. : F1-23/2007-4F
ISBN 978-0-662-73771-1



Avant-propos du ministre des Finances

Des marchés de capitaux vigoureux et dynamiques sont essentiels à la croissance et à la prospérité de l'économie du Canada.

L'évolution de l'économie mondiale a des répercussions pour l'ensemble des Canadiennes et des Canadiens. Les capitaux et les gens de talent circulent comme jamais auparavant entre les pays, et la concurrence pour les investissements est féroce. Pour suivre le rythme de cette évolution rapide, nous avons besoin d'une nouvelle approche pour créer un avantage canadien sur les marchés mondiaux.

Premièrement, nous devons moderniser les lois fragmentées et complexes qui régissent nos marchés. Nous devons adopter, à l'intention des entreprises, une série de principes clairs qui soit adaptée à la composition particulière des marchés de capitaux du Canada. Le meilleur moyen d'y parvenir serait un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières qui donnerait voix au chapitre à toutes les régions du pays. Ces mesures réduiraient les coûts tout en renforçant nos marchés.

Deuxièmement, nous devons protéger les investissements des Canadiens. Pour cela, il faut instaurer les normes de gouvernance d'entreprise les plus élevées qui soient, appliquer rigoureusement nos lois et lutter contre la criminalité en col blanc.

Troisièmement, les Canadiens doivent disposer d'un meilleur accès aux possibilités d'investissement. Nous devons préconiser le libre-échange des valeurs mobilières de sorte que les Canadiens puissent plus facilement acheter des titres étrangers et que les investisseurs étrangers puissent investir plus facilement au Canada. Notre pays mène des discussions en ce sens avec les États-Unis et les autres pays du Groupe des Sept (G7).

Quatrièmement, les Canadiens doivent disposer de renseignements qui leur permettront de prendre des décisions financières éclairées. Cela suppose qu'ils possèdent les connaissances financières de base requises pour comprendre les risques et les avantages associés à leurs placements – des connaissances qu'il faut acquérir tôt dans la vie. Cela exige aussi qu'il y ait moins de petits caractères et plus de renseignements communiqués en langage clair et simple.



Comment ces mesures touchent-elles les Canadiens ordinaires?

L'amélioration de nos marchés de capitaux réduira les coûts et augmentera le rendement des placements. Grâce à l'intérêt composé, cela finit par représenter des sommes importantes. Si le rendement d'un investissement augmente d'aussi peu qu'une fraction de point de pourcentage, sur la durée d'une carrière, cela peut ajouter des milliers de dollars à l'épargne-retraite du Canadien moyen.

Mais ce n'est pas tout. Les entreprises obtiendront un meilleur accès à du financement à moindre coût, tandis que le secteur financier de pointe du Canada créera plus d'emplois hautement spécialisés et très rémunérateurs.

Le nouveau gouvernement du Canada peut agir seul pour mettre en œuvre certaines parties de ce plan. Pour d'autres parties, nous avons besoin de la collaboration active de nos partenaires des provinces et des territoires, qui ont déjà réalisé des progrès encourageants pour rationaliser la réglementation, ainsi que des milieux des affaires et des investissements.

Une protection et des revenus accrus pour les investisseurs, de meilleurs emplois, des investissements plus importants et une plus grande prospérité : voilà ce que notre plan relatif aux marchés de capitaux assurera aux Canadiens.



Résumé

Lorsque les sociétés mobilisent des capitaux et que les Canadiens investissent leurs épargnes durement acquises, ils comptent sur les marchés de capitaux. Dans *Avantage Canada*, le nouveau gouvernement du Canada s'est engagé à créer un avantage concurrentiel sur les marchés de capitaux mondiaux. Les objectifs consistent à donner aux entreprises, grandes et petites, un meilleur accès aux capitaux à des coûts plus concurrentiels, à offrir aux investisseurs un plus vaste choix de placements, et à créer plus d'emplois bien rémunérés pour des travailleurs hautement qualifiés dans le secteur des services financiers.

Dans le passé, le Canada a toujours tiré parti de marchés de capitaux dynamiques et concurrentiels. Dans le contexte de la mobilité des gens de talent et des capitaux ainsi que d'une concurrence mondiale de plus en plus vive, il est essentiel de formuler des principes et des règles de premier plan pour régir nos marchés de capitaux en vue de créer et de maintenir un avantage canadien.

La recherche d'un avantage canadien exige la participation de tous les intervenants qui s'occupent de la réglementation et des activités des marchés de capitaux, y compris les administrations provinciales et territoriales ainsi que le secteur privé.

Pour mobiliser les efforts, le nouveau gouvernement du Canada met de l'avant un plan comportant quatre composantes de base.

1. Rehausser l'efficacité de la réglementation – Une nouvelle approche de réglementation des valeurs mobilières est proposée. Elle est fondée davantage sur des principes et adaptée à la composition particulière des marchés de capitaux du Canada, où l'on retrouve à la fois des sociétés mondiales basées au Canada et un grand nombre de petits et moyens émetteurs. Le passage à une réglementation proportionnée et fondée davantage sur des principes sera une tâche exigeante qu'il serait difficile d'accomplir dans le contexte actuel de fragmentation de la réglementation des valeurs mobilières. Un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières créera la possibilité de mettre en place cette nouvelle approche. Il contribuera à améliorer la protection des investisseurs, à réduire la paperasserie, à diminuer les coûts pour les participants au marché et à donner une voix égale à toutes les administrations participantes. Le plan propose en outre de moderniser le cadre législatif s'appliquant aux opérations financières.



- 2. Renforcer l'intégrité des marchés** – La protection des investisseurs sera améliorée grâce à l'application des normes de gouvernance les plus élevées qui soient et à une exécution plus stricte de la loi. L'application de la loi sera renforcée grâce à de meilleures ressources consacrées à la lutte contre la fraude sur les marchés de capitaux et à une collaboration plus étroite avec les autorités provinciales. Un conseiller expert supérieur auprès de la Gendarmerie royale du Canada sera nommé pour aider à élaborer un plan visant à accroître l'efficacité des équipes intégrées de la police des marchés financiers et pour en guider la mise en œuvre.
- 3. Créer de meilleures possibilités pour les entreprises et les investisseurs** – Le plan propose d'accroître la concurrence et d'offrir plus de choix aux entreprises et aux investisseurs en instaurant le libre-échange des valeurs mobilières avec les États-Unis et les autres pays du Groupe des Sept (G7). Il propose aussi d'intégrer l'émission des titres de créance de certaines grandes sociétés d'État financières avec le programme de placement de titres du gouvernement, de manière à réduire les coûts d'emprunt globaux et à améliorer la liquidité du marché des titres du gouvernement.
- 4. Améliorer l'information aux investisseurs** – Le plan appuiera l'acquisition de connaissances financières de base, particulièrement chez les jeunes Canadiens, grâce à la mise au point de nouveau matériel didactique relatif aux finances. Il améliorera aussi l'information des investisseurs en instaurant un nouveau régime fondé sur des principes pour communiquer les renseignements sur les produits de placement de nature complexe offerts par les banques.

L'avantage canadien peut prendre appui sur les mesures positives qui ont été prises ces dernières années par l'ensemble des partenaires, y compris les provinces et les organismes de réglementation des valeurs mobilières. Dans certains cas, le plan prévoit des mesures détaillées que le nouveau gouvernement du Canada peut mettre en œuvre de son propre chef. Dans d'autres cas, le plan propose aux partenaires une orientation générale et les invite à travailler ensemble. Le ministre des Finances proposera ce plan à ses homologues des provinces et des territoires, et il espère établir avec eux des cibles et un échéancier qui permettront de créer un avantage canadien sur les marchés de capitaux mondiaux.



Objectifs

Dans *Avantage Canada*, le nouveau gouvernement du Canada a présenté un plan économique et stratégique à long terme qui vise à améliorer la prospérité de notre pays, aujourd'hui et pour les générations à venir. Ce plan renforcera notre pays et présentera au monde un Canada moderne, ambitieux et dynamique.

Selon *Avantage Canada*, une économie forte requiert un système financier de pointe qui inspire la confiance et fournit avec efficacité une vaste gamme de services financiers aux ménages et aux entreprises. Les marchés de capitaux sont un élément essentiel d'un système financier fort. Le présent document prend appui sur les principes énoncés dans *Avantage Canada* et met de l'avant un plan qui permettra de créer un avantage canadien sur les marchés de capitaux mondiaux.

Les objectifs de ce plan sont d'offrir aux entreprises de toutes les tailles un meilleur accès aux capitaux à des coûts plus concurrentiels; de donner aux investisseurs un plus grand choix et une protection accrue pour leurs placements; et de créer davantage d'emplois hautement spécialisés et très rémunérateurs dans une industrie des services financiers concurrentielle à l'échelle internationale. En somme, un avantage canadien sur les marchés de capitaux procurera aux Canadiens plus d'emplois et une plus grande prospérité économique.

Dans le passé, le Canada a tiré parti de marchés de capitaux dynamiques et concurrentiels, et ce, en raison de plusieurs atouts déterminants :

- Une économie ouverte qui a fait appel aux échanges et aux investissements mondiaux pour stimuler sa croissance et tirer profit de la proximité des États-Unis.
- Un système financier sain et concurrentiel qui a facilité la répartition de l'épargne et des investissements dans l'économie.
- Une infrastructure de marché solide qui prévoit l'utilisation d'une technologie de pointe pour nos échanges et nos systèmes de compensation et de règlement.
- Une solide assise de gestionnaires et de spécialistes hautement qualifiés dans des disciplines comme les finances, la comptabilité et le droit.
- Une combinaison d'investisseurs institutionnels des secteurs public et privé qui a contribué à élargir la gamme des possibilités d'investissement pour les Canadiens.



- Une tradition entrepreneuriale selon laquelle des professionnels acquièrent de l'expérience dans les grandes maisons de courtage et sociétés d'investissement puis lancent de petites entreprises spécialisées et novatrices.
- La collaboration entre les organismes de réglementation et le secteur privé en vue de trouver des solutions canadiennes aux problèmes liés aux marchés de capitaux tout en tenant compte de l'évolution de la conjoncture mondiale.

Ces facteurs réunis font que le Canada a des marchés de capitaux bien développés. La Bourse de Toronto se classe au septième rang mondial au chapitre de la capitalisation boursière. Dans certains secteurs, le Canada figure au nombre des leaders mondiaux. Par exemple, 60 % des sociétés minières et 50 % des sociétés pétrolières et gazières du monde entier sont cotées à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX.

Le rang qu'occupe le Canada au sein des marchés mondiaux ne doit pas être tenu pour acquis. Les marchés de capitaux et les professionnels hautement qualifiés qui y travaillent n'ont jamais été aussi mobiles. Les principes et les règles qui régissent nos marchés de capitaux exercent une influence sans cesse croissante sur la destination des investissements et sur les possibilités offertes à nos investisseurs et à nos entreprises. Les gouvernements d'autres pays de premier plan – les États-Unis, le Royaume-Uni, les économies asiatiques et l'Australie – élaborent donc des stratégies concertées pour rendre leurs marchés de capitaux plus concurrentiels. Le Canada doit agir dès maintenant pour développer davantage des marchés de capitaux dynamiques qui répondent aux besoins de ses entreprises, de ses investisseurs et de son économie.

Il est possible de créer un avantage canadien en prenant les mesures suivantes : mettre sur pied une structure réglementaire de première catégorie; appliquer les normes d'intégrité du marché les plus élevées qui soient; élargir les possibilités d'investissement, notamment en préconisant le libre-échange des valeurs mobilières; et favoriser une amélioration des connaissances financières et une divulgation plus efficace de l'information aux investisseurs, pour leur permettre de faire des choix éclairés.

Pour établir un avantage, on ne saurait s'en remettre à une seule série de mesures : il faut aussi pouvoir compter sur un engagement soutenu. En effet, nos concurrents internationaux ne resteront pas immobiles, et le Canada doit être flexible pour s'adapter s'il veut réussir.



Au Canada, la compétence en matière des marchés de capitaux est partagée. Pour acquérir un avantage canadien, il faut s'assurer la participation de toutes les parties intéressées à la réglementation et au fonctionnement des marchés de capitaux. Il s'agit notamment des administrations fédérale, provinciales et territoriales, de leurs organismes de réglementation et d'application de la loi, des organismes d'autoréglementation et de normalisation, des associations professionnelles et industrielles ainsi que des participants au marché, y compris les émetteurs, les investisseurs et les intermédiaires.

L'avantage canadien prendra appui sur nos points forts et sur les mesures positives prises ces dernières années par l'ensemble des partenaires, y compris les provinces et les organismes de réglementation des valeurs mobilières, qui sont de plus en plus conscients de la nécessité d'agir de concert afin de rationaliser la réglementation, de protéger les investisseurs et d'accroître l'efficacité du marché. Cet avantage peut également se fonder sur les propositions de groupes d'experts du secteur privé, notamment le Groupe Crawford sur un organisme unique de réglementation des valeurs mobilières et le Groupe de travail pour la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, établi par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (groupe de travail Allen).

Le nouveau gouvernement du Canada pourra agir seul pour mettre en œuvre certaines des initiatives mentionnées dans le présent document. Dans d'autres domaines, tous les gouvernements et les participants aux marchés de capitaux sont invités à poursuivre des objectifs communs et à renforcer l'union économique canadienne. Le ministre des Finances proposera le présent plan à ses homologues des provinces et des territoires, et il espère établir avec eux des cibles et un échéancier qui permettront de créer un avantage canadien sur les marchés de capitaux mondiaux.



Un plan relatif aux marchés de capitaux fondé sur les cinq avantages du Canada

Avantage Canada a mis de l'avant les avantages suivants :

Avantage financier :

- Cet avantage crée les conditions voulues pour la croissance des marchés de capitaux en rehaussant la stabilité macroéconomique et en renforçant la position d'actif étranger net du Canada.

Avantage infrastructurel :

- Cet avantage fournit l'infrastructure moderne nécessaire au fonctionnement concurrentiel des centres financiers. De plus, les nouveaux partenariats public-privé pour la réalisation de projets d'infrastructure augmentent la gamme de produits de placement offerte aux Canadiens.

Avantage entrepreneurial :

- En mettant en place un cadre réglementaire moderne et efficace, cet avantage favorise un environnement moderne, efficient et concurrentiel pour les marchés de capitaux du Canada.

Avantage du savoir :

- Cet avantage encourage les Canadiens les plus talentueux à demeurer au pays et incite les personnes talentueuses du monde entier à venir travailler et s'installer au Canada – un élément essentiel à la compétitivité du secteur des services financiers.

Avantage fiscal :

- Cet avantage favorise l'accroissement de l'épargne et de l'investissement. Grâce à la réduction des impôts et à l'augmentation du revenu disponible, les particuliers disposeront de plus de ressources et seront plus encouragés à investir. L'imposition concurrentielle des sociétés offrira de nouvelles possibilités d'investissement au Canada, ce qui stimulera davantage les marchés de capitaux. De plus, un régime fiscal équitable et efficient fera en sorte que les décisions prises par les émetteurs et les investisseurs seront influencées davantage par les facteurs commerciaux sous-jacents et moins par des considérations fiscales.



L'importance des marchés de capitaux pour les Canadiens

C'est sur les marchés de capitaux que les titres émis par les gouvernements et les entreprises sont achetés et vendus. Les titres englobent les actions, les obligations, les contrats dérivés et de nombreux autres produits d'investissement négociables. Ces opérations se déroulent sur des marchés boursiers organisés, comme la Bourse de Toronto, la Bourse de Montréal, la Bourse des marchandises de Winnipeg et la bourse NGX (une bourse de l'énergie établie à Calgary), ou sont effectuées directement entre les vendeurs et les acheteurs (marché hors cote) sur les marchés financiers partout au Canada.

Importance pour les investisseurs canadiens

Les Canadiens accumulent rapidement des avoirs financiers. D'après un sondage mené en 2004 par la Bourse de Toronto, environ la moitié des Canadiens adultes détenaient des actions, soit directement, soit par l'entremise de fonds communs de placement. Selon une enquête menée en 2005 par Statistique Canada, les ménages canadiens détiennent des actifs financiers dont la valeur atteint presque 2 billions de dollars. De ce montant, près de 600 millions de dollars sont détenus dans des comptes enregistrés d'épargne-retraite de particuliers, et plus de 1 milliard de dollars est détenu dans des régimes de retraite d'employeur. Une tranche additionnelle de 140 milliards de dollars de ces actifs est gérée au nom des travailleurs et des pensionnés canadiens par l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada et la Caisse de dépôt et placement du Québec.

Le revenu de retraite des Canadiens (qui, en majorité, n'ont pas de régime de retraite à prestations déterminées) dépend en bonne partie des possibilités d'investir l'épargne de manière efficiente. Le rendement des investissements est meilleur lorsque les Canadiens peuvent investir facilement et rapidement dans des titres en effectuant des opérations à faibles coûts, en ayant toute l'information requise et en bénéficiant d'une bonne protection. Même une augmentation minimale du rendement annuel des placements se traduit par un accroissement appréciable de la richesse sur la durée d'une carrière.



Soutenir la croissance de l'épargne-retraite

Un avantage canadien sur les marchés de capitaux mondiaux peut aider les Canadiens à augmenter le montant de leur épargne-retraite en accroissant le rendement des placements.

- L'efficacité accrue des marchés de capitaux intérieurs réduira les coûts des opérations et les frais connexes.
- L'application des lois et la gouvernance efficaces amélioreront la protection des investisseurs et réduiront les risques.
- L'accès accru aux marchés de capitaux mondiaux et une plus vaste gamme d'instruments de placement donneront de plus grandes possibilités d'obtenir des rendements supérieurs.
- L'amélioration des connaissances financières et de la divulgation de l'information aux investisseurs permettra aux Canadiens de faire des choix plus éclairés en matière de placement.

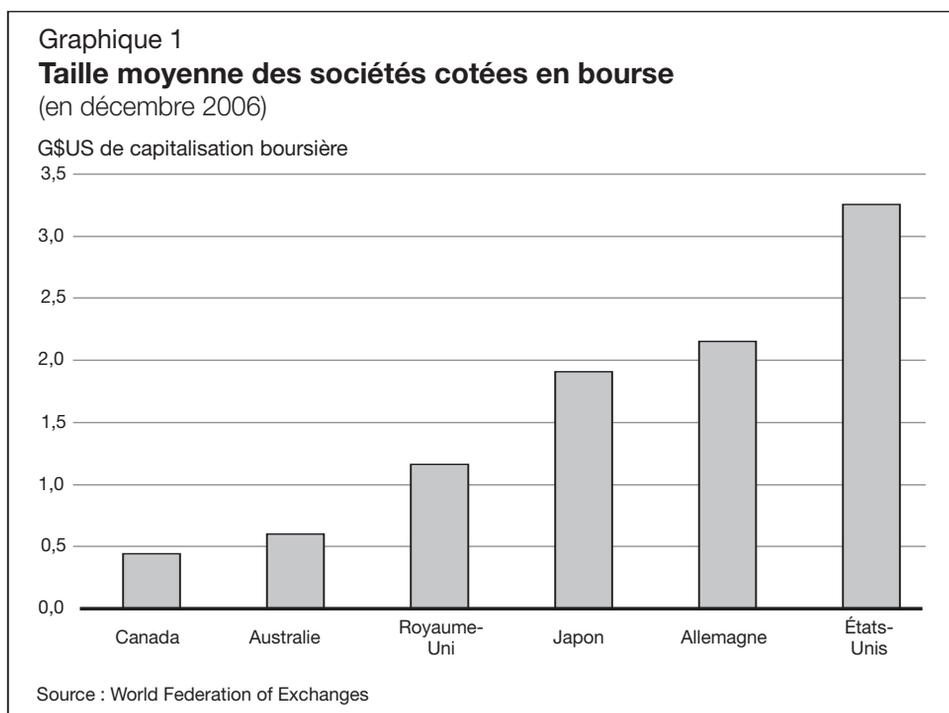
Grâce à l'intérêt composé, même une augmentation minime du rendement moyen des placements se traduit par un accroissement appréciable de la richesse sur la durée d'une carrière. À titre d'exemple, dans le cas d'un investisseur qui verse 2 000 \$ chaque année à un régime enregistré d'épargne-retraite (REER) pendant 35 ans, une hausse d'un quart de point de pourcentage (25 points de base) du taux de rendement annuel procurerait 10 000 \$ de plus en actifs de retraite.



Importance pour les entreprises canadiennes

Le Canada compte près de 3 800 sociétés cotées en bourse, ce qui est beaucoup plus, par habitant, que ce qu'on retrouve dans bien d'autres pays développés. Par exemple, avec une population neuf fois supérieure à celle du Canada, les États-Unis comptent environ 5 100 sociétés cotées en bourse. En moyenne, les sociétés cotées en bourse sont plus petites au Canada que dans d'autres pays (graphique 1). Les petites et moyennes entreprises (PME) ayant un accès relativement restreint aux marchés de capitaux étrangers, elles comptent sur les marchés de capitaux intérieurs pour obtenir, à un coût raisonnable, le financement par emprunts et par actions qui assurera leur croissance et leur essor.

Les sociétés canadiennes plus grandes et mieux établies peuvent accéder aux marchés de capitaux mondiaux pour répondre à une partie de leurs besoins financiers. Toutefois, la plupart d'entre elles continuent de se tourner vers les marchés de capitaux intérieurs pour la plus grande partie de leurs besoins financiers et des produits dérivés qu'elles utilisent pour la gestion du risque. Ainsi, plus les marchés boursiers et obligataires intérieurs sont liquides et efficaces, et plus la gamme des produits dérivés canadiens est vaste, moins il en coûte aux entreprises canadiennes, petites et grandes, pour se procurer des capitaux.





À l'heure actuelle, des études montrent que le coût de mobilisation des capitaux est plus élevé pour les sociétés canadiennes que pour des sociétés comparables aux États-Unis¹. Cela fait augmenter le coût d'investissement et place les sociétés canadiennes en situation de désavantage concurrentiel.

Importance pour l'économie

Beaucoup de données montrent que les pays disposant des secteurs financiers et des marchés de capitaux les plus développés connaissent la plus forte croissance économique à long terme². Les marchés de capitaux facilitent l'allocation efficiente de l'épargne aux secteurs où elle est la plus productive. Ils permettent à de nombreux investisseurs de réduire leurs risques financiers grâce à la diversification. De plus, en répartissant largement le risque, ils prémunissent l'économie contre les chocs économiques et financiers.

Les marchés de capitaux aident également à créer de bons emplois ainsi que des avantages dérivés, le salaire moyen dans le secteur dépassant de près de 30 % le salaire industriel moyen. Ces emplois revêtent une importance toute particulière pour les économies des centres financiers du Canada, y compris Calgary, Toronto, Montréal et Vancouver.

Concurrence des marchés étrangers

Les marchés de capitaux du Canada représentent une petite partie d'un énorme marché mondial caractérisé par une mobilité sans cesse croissante des capitaux. Par conséquent, les sociétés canadiennes qui recherchent des capitaux et les investisseurs canadiens qui achètent des titres disposent de nombreuses solutions de rechange au marché intérieur.

Beaucoup de sociétés canadiennes mobilisent des fonds tant sur les marchés intérieurs que sur les marchés internationaux. À titre d'exemple, en octobre 2006, 232 sociétés cotées à la Bourse de Toronto étaient également inscrites à la cote de bourses étrangères. À pareille date, la Bourse de Toronto comptait 119 sociétés étrangères parmi les 1 584 sociétés inscrites à sa cote. En recourant à des alliances, à des fusions, à des acquisitions et à d'autres stratégies d'entreprise, les bourses du monde entier se positionnent afin de profiter de la croissance des opérations financières et de l'intensification de la concurrence à l'échelle internationale.

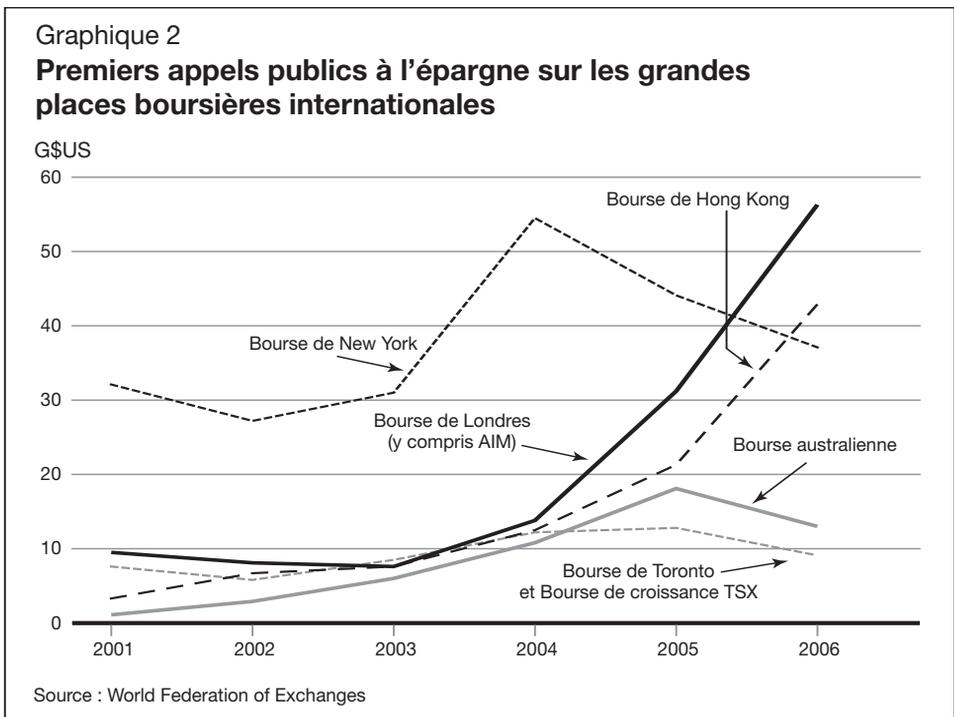
¹ Battacharya, Uptal, « Enforcement and its Impact on Cost of Equity and Liquidity in the Market », étude commandée par le groupe de travail Allen (mai 2006). Voir aussi Hail, L. et C. Leuz, « International Differences in the Cost of Equity Capital: Do Legal Institutions and Securities Regulation Matter? », document de travail, Wharton School (2005).

² Leahy, M., S. Schich, G. Wehinger, F. Pelgrin et T. Thorgeirsson, « Contributions of Financial Systems to Growth in OECD Countries », document de travail n° 280 du Département d'économie, Organisation de coopération et de développement économiques (2001). Voir aussi : Beck, T. et R. Levine, « Stock Markets, Banks, and Growth: Panel Evidence » (mai 2002).



Partout dans le monde, la concurrence pour les inscriptions en bourse, les fonds à investir et le talent professionnel est intense. Les plus grandes bourses veulent encore croître et élargir leur rayonnement mondial grâce à des alliances stratégiques et à des acquisitions, tout en réduisant leurs coûts. L'innovation technologique accroît la vitesse des opérations financières et intensifie la concurrence.

Les administrations nationales des États-Unis, du Royaume-Uni et de l'Australie élaborent des stratégies pour attirer les émetteurs, les investisseurs et les autres participants aux marchés de capitaux. Le Royaume-Uni s'est distingué à cet égard et a attiré à Londres une large part des échanges internationaux grâce à une réglementation pragmatique et fondée sur des principes. En 2006, les nouvelles émissions d'actions au Royaume-Uni ont presque doublé, dépassant le niveau enregistré aux États-Unis. Les grands centres financiers d'Amérique du Nord et d'Europe doivent également faire face à la concurrence accrue d'autres centres, dont Hong Kong et Sydney (Australie). Jusqu'ici, bien que la performance du Canada ait été stable quant à la valeur des opérations – mesurée, par exemple, par les premiers appels publics à l'épargne à la Bourse de Toronto –, d'autres pays ont réussi à faire croître davantage leurs marchés (graphique 2).





Le plan relatif aux marchés de capitaux

Comme le montre le graphique 3, le plan relatif aux marchés de capitaux repose sur quatre composantes de base qui créeront un avantage canadien sur les marchés de capitaux mondiaux.

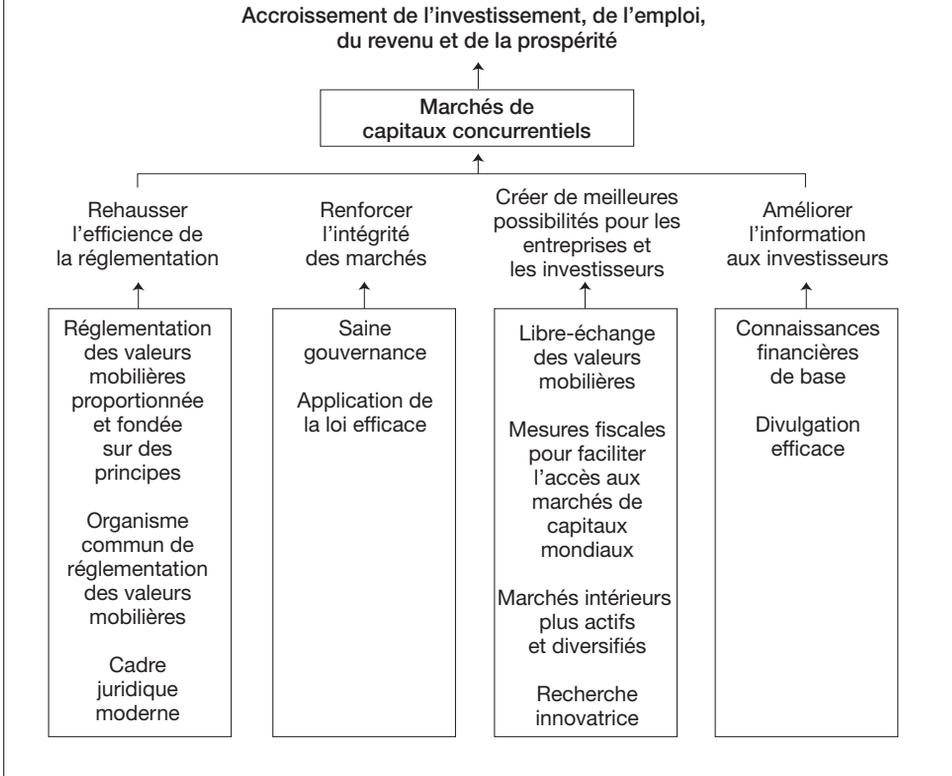
Les quatre composantes de base sont les suivantes :

- **Rehausser l'efficacité de la réglementation** – S'orienter vers une réglementation proportionnée, fondée davantage sur des principes et relevant d'un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières, et établir un cadre juridique moderne pour les opérations financières.
- **Renforcer l'intégrité du marché** – Appliquer les normes de gouvernance les plus élevées qui soient et renforcer l'application de la loi, grâce à de meilleures ressources consacrées à la lutte contre la fraude sur les marchés de capitaux et à une collaboration plus étroite avec les autorités provinciales.
- **Créer de meilleures possibilités pour les entreprises et les investisseurs** – Améliorer la concurrence et offrir plus de choix aux entreprises et aux investisseurs en instaurant le libre-échange des valeurs mobilières avec les États-Unis et d'autres pays du G7 et en assurant l'efficacité des marchés intérieurs.
- **Améliorer l'information aux investisseurs** – Travailler de concert avec les partenaires afin que les Canadiens, qui gèrent de plus en plus leurs propres affaires financières, possèdent les connaissances financières et l'information voulues pour le faire.



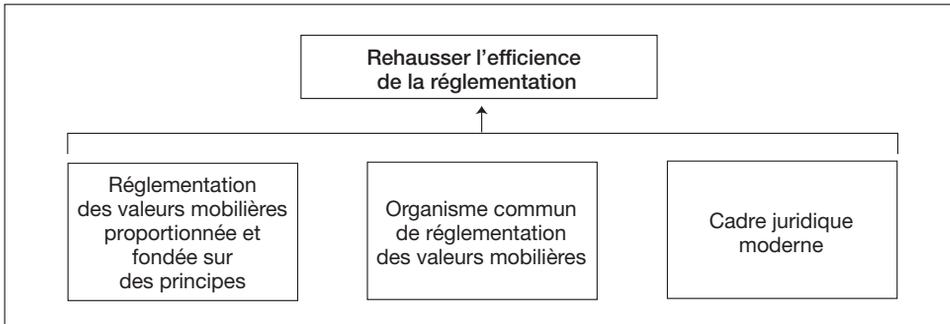
Graphique 3

Créer un avantage canadien sur les marchés de capitaux mondiaux





Rehausser l'efficacité de la réglementation



Réglementation des valeurs mobilières proportionnée et fondée sur des principes

Comme il était indiqué dans *Avantage Canada*, une économie prospère et innovatrice repose sur une réglementation moderne et efficace. Cela s'applique particulièrement aux marchés de capitaux du Canada. Le présent plan énonce des propositions en vue de rehausser l'efficacité de la réglementation grâce à la mise en place d'une réglementation des valeurs mobilières commune, proportionnée et fondée sur des principes, qui sera dans l'intérêt des émetteurs, des investisseurs et des intermédiaires.

À l'heure actuelle, les participants aux marchés de capitaux du Canada sont régis par un ensemble complexe de lois et de règlements. L'obligation de se conformer à ces règles fait augmenter indûment le coût du financement au Canada. Les entreprises canadiennes et les émetteurs étrangers peuvent être dissuadés de lancer des appels publics à l'épargne au Canada à cause de règles trop contraignantes dans leur situation.

Le Canada peut obtenir un avantage en instaurant un système moins compliqué et plus souple de réglementation des valeurs mobilières, fondé sur des principes solides et complété par des règles claires et efficaces qui sont proportionnées aux besoins et aux capacités des petites et des grandes entreprises.

Le Canada peut se tourner vers l'expérience de l'Autorité des services financiers du Royaume-Uni, qui s'est engagée à délaissier graduellement des règles détaillées pour adopter une approche de réglementation fondée davantage sur des principes. Les principes qui sous-tendent cette approche sont simples et clairement énoncés. Par exemple, l'Autorité a adopté 11 principes simples qui s'appliquent aux entreprises qu'elle réglemente (encadré). Elle s'emploie aussi à simplifier son manuel de règles afin de le rendre moins détaillé et moins



normatif. Nombreux sont ceux qui attribuent à cette approche le succès récent de la ville de Londres, qui fait concurrence à New York et à d'autres centres financiers pour les opérations financières mondiales.

Les 11 principes d'affaires de l'Autorité des services financiers du Royaume-Uni

1. **Intégrité** – L'entreprise doit conduire ses affaires avec intégrité.
2. **Compétence et diligence** – L'entreprise doit faire preuve de compétence et de diligence raisonnable dans la conduite de ses affaires.
3. **Gestion et contrôle** – L'entreprise doit prendre des mesures raisonnables pour organiser et contrôler ses affaires de manière responsable et efficace et se doter de systèmes adéquats de gestion du risque.
4. **Prudence financière** – L'entreprise doit conserver des ressources financières suffisantes.
5. **Conduite sur le marché** – L'entreprise doit observer des normes adéquates de conduite sur le marché.
6. **Intérêts des clients** – L'entreprise doit tenir dûment compte des intérêts de ses clients et traiter ces derniers avec équité.
7. **Communications avec les clients** – L'entreprise doit tenir dûment compte des besoins en information de ses clients et leur transmettre des renseignements d'une manière claire, équitable et non trompeuse.
8. **Conflits d'intérêts** – L'entreprise doit gérer équitablement les conflits d'intérêts, tant ceux entre elle et ses clients que ceux entre deux clients.
9. **Clients : relations de confiance** – L'entreprise doit prendre des mesures raisonnables pour veiller à ce que ses conseils et ses décisions discrétionnaires soient adaptés à ses clients, qui sont en droit de compter sur son jugement.
10. **Actifs des clients** – L'entreprise doit assurer une protection satisfaisante des actifs dont ses clients qui lui confient la responsabilité.
11. **Relations avec les organismes de réglementation** – L'entreprise doit traiter avec les organismes de réglementation avec franchise et coopération et communiquer à l'Autorité des services financiers tout renseignement la concernant que l'Autorité s'attendrait raisonnablement à recevoir.



Les principes sont des résultats clairs que les participants au marché sont tenus d'atteindre dans leur situation particulière. Le passage à une réglementation fondée davantage sur des principes sera graduel et nécessitera un équilibre constant. Il exigera l'engagement et la coopération des participants au marché, des organismes de réglementation et des gouvernements. Les participants au marché devront assumer une plus grande responsabilité afin d'intégrer les principes au processus décisionnel et ils jouiront d'une plus grande marge de manœuvre quant au choix de la méthode leur permettant d'y parvenir. Les organismes de réglementation et les gouvernements seront chargés d'énoncer clairement les principes, de donner des orientations à leur sujet et d'assurer la cohérence de leur interprétation et de leur application.

Cela ne signifie pas un affaiblissement des normes réglementaires. Bien au contraire, des principes peuvent être à la base des normes les plus élevées qui soient. De plus, de solides mesures d'exécution de la loi s'imposeront pour assurer l'application efficace des principes afin de protéger les investisseurs.

Avant tout, le régime de réglementation des valeurs mobilières du Canada doit être adapté à la composition particulière de notre marché de capitaux, où l'on retrouve à la fois des sociétés mondiales basées au Canada et un grand nombre de petits et moyens émetteurs.

Le concept d'une réglementation proportionnée ou à plusieurs paliers n'est pas nouveau. De fait, il a déjà été appliqué dans certains secteurs de la réglementation des valeurs mobilières au Canada et ailleurs. Une réglementation adaptée à la taille ou à la capitalisation boursière des sociétés fournirait aux émetteurs la possibilité d'innover, de grandir et de se développer dans les marchés de leur choix, sans que des règles démesurément complexes entravent leurs efforts. Une telle réglementation serait particulièrement avantageuse pour des émetteurs comme les entreprises de haute technologie en démarrage et les petites sociétés pétrolières, gazières et minières.

Le passage à une réglementation fondée davantage sur des principes est conforme aux recommandations que le groupe de travail Allen a formulées en octobre 2006 et qui ont reçu l'aval de l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières. Il cadre avec l'engagement pris par le nouveau gouvernement du Canada de mettre en œuvre un nouveau système de réglementation fondé sur le rendement qui s'appliquera à l'économie de la manière la plus efficiente, opportune et économique possible. De plus, il est conforme aux mesures prises par les provinces et les territoires pour alléger le fardeau de la réglementation et de la paperasserie.



Organisme commun de réglementation des valeurs mobilières

La modification de la structure de réglementation des valeurs mobilières du Canada fournirait l'occasion parfaite de préparer le terrain en vue de l'adoption d'une réglementation proportionnée et fondée davantage sur des principes. La fragmentation de la structure réglementaire canadienne entrave les progrès en ce sens : en effet, même si les diverses administrations arrivaient à s'entendre sur de grands principes, il n'en reste pas moins que 13 organismes de réglementation différents, relevant de 13 gouvernements différents, auraient à interpréter et à mettre en application ces principes.

Au fil des ans, un grand nombre d'études, d'analyses et de commentaires, au Canada et à l'étranger, ont fait ressortir clairement que la structure fragmentée de la réglementation des valeurs mobilières nuit à la capacité des entreprises canadiennes de mobiliser des fonds. À titre d'exemple, l'Association des banquiers canadiens a conclu dans une étude récente que les émetteurs souhaitant mobiliser moins de 10 millions de dollars voient leurs coûts d'émission augmenter de 7,5 % pour chaque administration additionnelle où ils cherchent à obtenir des fonds.

Dans des marchés de capitaux mondiaux extrêmement concurrentiels et en rapide évolution, le Canada ne peut tout simplement pas se permettre d'avoir 13 lois et autant d'organismes pour réglementer les valeurs mobilières. Le Canada est actuellement le seul pays qui n'est pas représenté par un organisme de réglementation national auprès de l'Organisation internationale des commissions de valeurs. Pour demeurer concurrentiel et pleinement engagé sur la scène internationale, le Canada doit agir dès maintenant et progresser vers la création d'un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières.

Un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières appliquerait une seule série de principes, qui serait assortie d'une seule série de règles et d'un seul barème de frais. Il réduirait la paperasserie et les coûts pour les participants au marché. Parmi les autres bienfaits qui découleraient de sa création, mentionnons des responsabilités plus claires, un processus décisionnel mieux adapté aux besoins des marchés de capitaux en rapide évolution, une capacité accrue d'application de la loi ainsi qu'une voix plus forte à l'échelle internationale.

Le nouveau gouvernement du Canada a clairement établi qu'il souhaite doter le Canada d'un organisme *commun* de réglementation des valeurs mobilières, et non d'un organisme *fédéral*. Dans cet organisme, toutes les administrations participantes auraient voix au chapitre de la même façon, sans



prédominance d'aucune région. À l'heure actuelle, toutes les provinces abandonnent en fait le contrôle du marché canadien à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, qui régleme plus de 80 % de la capitalisation boursière à l'échelle du pays, le marché à grande capitalisation (la Bourse de Toronto) étant assujetti à sa surveillance. Un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières rétablirait une gouvernance équilibrée du cadre canadien tout en maintenant sa capacité de répondre aux besoins de tous les segments du marché. Il serait fondé sur la participation volontaire des provinces et des territoires, conscients des avantages qu'il procurerait à leurs investisseurs, à leurs entreprises et, d'une manière plus générale, à l'économie canadienne.

Le groupe Crawford a apporté une contribution essentielle au débat national lorsqu'il a proposé un modèle « typiquement canadien » de réglementation des valeurs mobilières, axé sur la collaboration, qui traite sur un pied d'égalité toutes les administrations participantes. La structure de gouvernance de ce modèle tient compte des besoins régionaux et se compose des éléments suivants :

- un conseil des ministres qui assure la surveillance gouvernementale de la réglementation des valeurs mobilières;
- une seule loi canadienne sur les valeurs mobilières qui serait adoptée par toutes les administrations participantes, y compris le gouvernement fédéral;
- un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières, doté de bureaux régionaux qui seraient situés là où l'on dispose déjà d'une expertise dans certains secteurs et qui deviendraient des « centres d'excellence »;
- un tribunal canadien des valeurs mobilières, instance distincte qui tiendrait des audiences et déterminerait les sanctions en cas d'infraction aux lois sur les valeurs mobilières.

Un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières prendrait appui sur les progrès accomplis grâce au système de « passeport » relevant du Conseil des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières, ainsi que sur les initiatives lancées par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières pour harmoniser et rationaliser la réglementation des valeurs mobilières.

Le ministre des Finances invite ses homologues des provinces et des territoires à unir leurs efforts dès maintenant pour établir un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières chargé d'administrer une réglementation proportionnée et fondée davantage sur des principes.



Cadre juridique moderne

L'efficacité des marchés de capitaux suppose un cadre juridique moderne pour les opérations financières. Ce cadre doit établir des droits et des obligations sans équivoque pour les émetteurs, les investisseurs et les autres parties aux opérations. Il doit aussi suivre l'évolution des normes internationales, des pratiques commerciales et des types d'instruments financiers.

Le recours aux contrats financiers (notamment pour des opérations sur produits dérivés et pour le financement au moyen de valeurs mobilières) s'inscrit à part entière dans la stratégie de gestion du risque de nombreuses entreprises canadiennes. Les marchés de produits dérivés, cotés en bourse et hors cote, ont connu une solide croissance ces dernières années. Le taux de croissance annuel composé de l'ensemble des contrats dérivés négociés à la Bourse de Montréal a atteint 26 % au cours des cinq dernières années, enregistrant une hausse de 41 % en 2006 seulement³.

Les contrats financiers sont couramment garantis par nantissement, ce qui procure aux participants au marché un accès à des lignes de crédit plus grandes et moins coûteuses et augmente le bassin de contreparties capables d'offrir des conditions concurrentielles.

Le plan propose d'éliminer l'incertitude juridique actuelle quant à la capacité des créanciers financiers de liquider rapidement les biens mis en nantissement à l'appui de contrats financiers, en cas de faillite ou d'insolvabilité de leurs contreparties.

Les États-Unis et l'Union européenne ont déjà apporté des changements à leurs dispositions semblables en matière de faillite et d'insolvabilité, ce qui a réduit le risque pour les participants à ces marchés. Le Canada doit moderniser ses lois sur la faillite et l'insolvabilité pour offrir des protections équivalentes à celles fournies par d'autres pays, afin de favoriser les échanges sur les marchés de capitaux canadiens. Cette modernisation améliorerait également la compétitivité des banques canadiennes lorsque les nouvelles règles mondiales sur les normes de fonds propres entreront en vigueur en novembre 2007⁴.

³ Voir www.m-x.ca/f_comm_press_fr/01-07_fr.pdf.

⁴ Les normes de fonds propres prévues par l'Accord de Bâle II attirent l'attention des banques sur les mécanismes de garantie par nantissement et les régimes juridiques qui les régissent. Selon cet accord, les banques profiteront d'un allègement des normes de fonds propres dans la mesure où les biens qu'elles détiennent en nantissement peuvent être liquidés rapidement.



Les marchés de capitaux et les investisseurs canadiens tireront également profit de la modernisation des lois sur le transfert des valeurs mobilières. Ces lois déterminent les droits d'un investisseur dans des valeurs et régissent la manière dont il peut détenir et transférer ces valeurs. Un investisseur peut détenir une valeur mobilière directement ou indirectement. Dans la plupart des administrations au Canada, le cadre fonctionne comme si l'investisseur détenait directement les valeurs mobilières, mais il est beaucoup plus fréquent que des valeurs soient détenues indirectement, par l'entremise d'un réseau d'intermédiaires (p. ex., des maisons de courtage, des institutions financières et des agences de compensation). La situation commence à changer, et un certain nombre de provinces ont pris des mesures pour veiller à ce que leurs lois assurent un fondement juridique solide à la détention indirecte de valeurs mobilières, en complément aux règles en vigueur concernant la détention directe. Pour ce faire, elles ont adopté de nouvelles lois uniformes sur le transfert des valeurs mobilières, qui se fondent sur un modèle rédigé par un groupe de travail dirigé par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

Le nouveau gouvernement du Canada soutient les efforts déployés par les provinces pour mettre en œuvre des lois modernisées et uniformes sur le transfert des valeurs mobilières. À cette fin, le plan propose de revoir les dispositions relatives au transfert des valeurs mobilières contenues dans les lois fédérales pour faire en sorte qu'elles appuient les pratiques actuelles des marchés intérieurs et internationaux et qu'elles complètent les efforts des provinces pour élaborer un régime législatif harmonisé et homogène régissant le transfert des valeurs mobilières au Canada. En premier lieu, le ministère des Finances publiera bientôt un document de consultation pour obtenir l'avis des intervenants.

Les institutions financières et les organisations internationales sont également touchées par les cadres juridiques qui régissent les marchés de capitaux mondiaux auxquels elles participent. La Banque des règlements internationaux (BRI) joue un rôle important en rehaussant la stabilité financière mondiale et en fournissant aux banques centrales des services financiers et des services d'intermédiaire. Il importe que la BRI soit en mesure de s'acquitter de son mandat sans s'exposer à des risques juridiques indus. Le gouvernement propose de renforcer les immunités accordées à la BRI au Canada, de sorte qu'elles soient semblables à celles offertes à d'autres institutions financières internationales.

Comme il est indiqué dans *Avantage Canada*, le gouvernement est aussi résolu à faire en sorte que le cadre de réglementation des institutions financières demeure réceptif à l'évolution de la situation au pays et à l'étranger, grâce à des dispositions efficaces prévoyant l'examen périodique des lois et règlements régissant ces institutions.



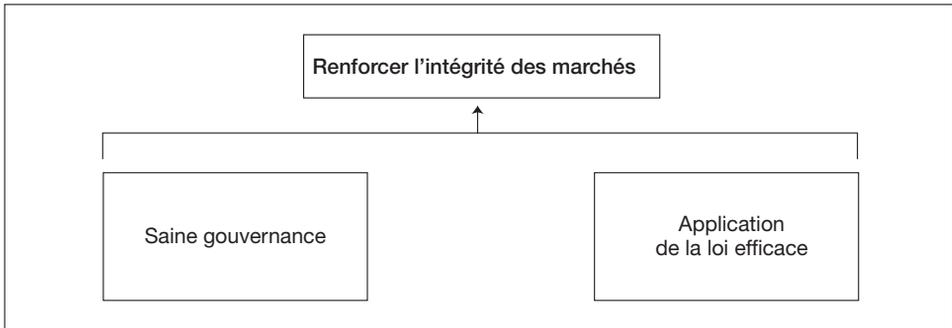
Proposition

Le nouveau gouvernement du Canada prendra les mesures suivantes :

- Collaborer avec les provinces et les territoires afin d'établir des cibles et un échéancier pour l'adoption d'une nouvelle approche de réglementation des valeurs mobilières qui :
 - sera fondée sur des principes solides et clairement énoncés;
 - sera adaptée à la composition particulière des marchés de capitaux du Canada, où l'on retrouve à la fois des sociétés mondiales basées au Canada et un grand nombre de petits et moyens émetteurs;
 - réduira la paperasserie ainsi que les coûts administratifs;
 - améliorera la protection des investisseurs;
 - sera mise en application par un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières dont la gouvernance sera inspirée des recommandations du groupe Crawford.
- Moderniser les règles régissant la faillite et l'insolvabilité pour assurer l'entière protection des mécanismes de garantie par nantissement liés aux contrats financiers.
- Moderniser les dispositions relatives au transfert de valeurs mobilières contenues dans les lois fédérales de manière à compléter les efforts déployés par les provinces pour élaborer un régime harmonisé et homogène régissant le transfert des valeurs mobilières au Canada. À cet égard, le ministère des Finances commencera par publier bientôt un document de consultation.



Renforcer l'intégrité des marchés



L'intégrité des marchés est essentielle à la protection des investisseurs et à la promotion de marchés de capitaux sains. Elle suppose une réglementation efficace, une saine gouvernance et de strictes mesures d'application de la loi. La saine gouvernance permet de veiller à ce que les fonds investis soient gérés de la meilleure manière possible et de réduire les possibilités de fraude. Toutefois, aussi bons qu'ils puissent être, les lois et les règlements ne sont efficaces que s'ils sont appliqués de façon cohérente et en temps opportun. Il est particulièrement important que les investisseurs sachent que les mesures d'application de la loi sont rigoureuses, car cela leur donne confiance et les incite à participer à nos marchés.

Saine gouvernance

Au Canada, les gouvernements, les organismes de réglementation et les participants au marché ont pris des mesures pour améliorer les rapports financiers et l'information fournie aux investisseurs, pour accroître la qualité du processus de vérification et pour renforcer la gouvernance d'entreprise et la reddition de comptes par la direction des sociétés. Parmi ces mesures, on compte :

- la mise sur pied du Conseil canadien sur la reddition de comptes, chargé d'examiner les pratiques des vérificateurs des sociétés ouvertes;
- l'instauration de nouvelles normes sur l'indépendance des vérificateurs;
- l'adoption de nouvelles exigences applicables aux comités de vérification des sociétés ouvertes et à la certification des états financiers;
- la mise en œuvre de nouvelles mesures de gouvernance d'entreprise applicables aux sociétés ouvertes.



Ces réformes ont fait intervenir un vaste éventail de participants, notamment les Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Une attention particulière a été accordée aux caractéristiques propres aux marchés de capitaux canadiens. En particulier, les nouvelles exigences ont tenu compte des coûts pour les participants au marché, ce qui, dans bien des cas, a permis d'adopter une approche plus souple à l'égard des petits émetteurs publics du Canada, comme le préconise le présent plan.

Les initiatives en cours comprennent des propositions qui traitent de la certification, par la direction des sociétés, du contrôle interne exercé sur les rapports financiers (l'équivalent canadien de la règle prévue à l'article 404 de la loi américaine Sarbanes-Oxley) ainsi que du passage des principes comptables généralement reconnus du Canada aux normes internationales d'information financière. De même, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières viennent de proposer des modifications de leur politique sur la présentation de rapports par les fiduciaires de revenu. Le nouveau gouvernement du Canada appuie la divulgation éclairée, l'exactitude et l'uniformité dans les rapports du secteur des fiduciaires de revenu, dans l'intérêt du public investisseur.

Il est primordial que le Canada demeure à l'avant-garde des pratiques exemplaires de gouvernance. La réputation mondiale des entreprises et des marchés de capitaux canadiens dépendra en grande partie de la manière dont les participants au marché réussiront à se conformer à cette obligation permanente.

Application de la loi efficace

Pour favoriser la confiance des investisseurs et attirer davantage de capitaux intérieurs et étrangers, les gouvernements, les organismes de réglementation des valeurs mobilières et les organismes d'autoréglementation du Canada doivent unir leurs efforts afin de renforcer les mesures d'application de la loi sur les marchés de capitaux canadiens. L'application efficace des lois exige la coordination entre les autorités, un choix approprié de recours administratifs, civils et criminels, ainsi que la tenue d'enquêtes et de poursuites en temps opportun relativement aux infractions commises sur les marchés de capitaux.

En 2003, le gouvernement fédéral a adopté une approche nationale coordonnée pour renforcer les enquêtes et les poursuites dans les cas de fraudes d'entreprise et d'actes illicites sur les marchés constituant de graves infractions au *Code criminel*. Il a consacré 30 millions de dollars par année



à la création d'équipes intégrées de la police des marchés financiers (EIPMF), dirigées par la Gendarmerie royale du Canada (GRC), dans les grands centres financiers du Canada.

L'approche des EIPMF, qui réunit des policiers, des conseillers juridiques, des juricomptables et des experts des marchés pour former des équipes d'enquête intégrées, est bien fondée. Toutefois, d'après les résultats obtenus jusqu'à présent, il y a place à amélioration. Par exemple, les enquêtes durent plus longtemps que ce qui avait été prévu à l'origine. Le groupe de travail Allen a formulé un certain nombre de recommandations pour améliorer les enquêtes et les poursuites dans le cas de crimes commis sur les marchés de capitaux au Canada. Il a fait ressortir la nécessité :

- de renouveler l'engagement à faire en sorte que les EIPMF attirent et maintiennent en fonction les meilleurs experts pour enquêter sur les infractions complexes commises sur les marchés de capitaux;
- d'instaurer une stratégie nationale d'application des lois sur les marchés de capitaux qui regrouperait tous les partenaires, afin d'assurer l'utilisation efficace des ressources ainsi que le perfectionnement et le déploiement, à l'échelle du pays, de spécialistes ayant les connaissances et les compétences nécessaires.

Comme nous l'avons déjà mentionné, le nouveau gouvernement du Canada estime qu'un organisme commun de réglementation des valeurs mobilières renforcerait nettement l'application de la loi sur les marchés de capitaux. Il centraliserait la reddition de comptes et contribuerait à l'intégration de toute la gamme des activités d'application de la loi. Un tribunal des valeurs mobilières distinct, qui serait chargé, selon les recommandations du groupe Crawford, de trancher les différends en matière de droit des valeurs mobilières, pourrait aussi jouer un rôle important et positif, car il accroîtrait l'indépendance et la reddition de comptes dans le processus d'application de la loi.

La lutte contre la fraude sur les marchés de capitaux et la criminalité en col blanc figure parmi les priorités du nouveau gouvernement du Canada. C'est pourquoi le gouvernement nommera un conseiller expert supérieur auprès de la GRC pour aider à élaborer un plan visant à accroître l'efficacité des EIPMF et pour en guider la mise en œuvre. Ce plan comprendra des mesures concrètes qui permettront aux EIPMF d'attirer et de maintenir en fonction les policiers et les autres experts les plus qualifiés, de renforcer la coordination du programme à l'échelle nationale et d'améliorer la collaboration avec les autorités provinciales. Avec ces améliorations,



le gouvernement serait prêt à augmenter substantiellement les ressources des EIPMF pour qu'elles puissent mener leurs enquêtes plus efficacement et dans de meilleurs délais.

En outre, le nouveau gouvernement du Canada est en train de clarifier le mandat des EIPMF pour faire en sorte qu'elles accordent l'attention voulue à la gamme complète des situations susceptibles de miner la confiance des investisseurs ou de perturber la stabilité économique au Canada. Les fraudes relatives à des fonds de placement et les cas revêtant une importance régionale pourraient ainsi faire l'objet d'enquêtes⁵.

Enfin, le nouveau gouvernement du Canada travaillera de concert avec les administrations provinciales et les organismes de réglementation pour améliorer le déroulement des enquêtes et des poursuites et pour réduire les obstacles d'ordre administratif à la prise de mesures en temps opportun. En particulier, il appuiera pleinement le groupe de travail fédéral-provincial qui examine des moyens d'améliorer l'application de la loi. Ce groupe de travail, formé de policiers, de procureurs et de responsables de la réglementation des valeurs mobilières, doit soumettre son rapport aux ministres responsables de la Justice à l'automne 2007.

⁵ Le mandat initial des EIPMF était le suivant : « enquêter sur les fraudes graves sur les marchés financiers prévues au Code criminel et d'envergure nationale, perpétrées par des sociétés cotées en bourse dont la capitalisation boursière est assez élevée pour que la confiance des investisseurs dans les marchés financiers au Canada et la stabilité de l'économie canadienne soient compromises ».



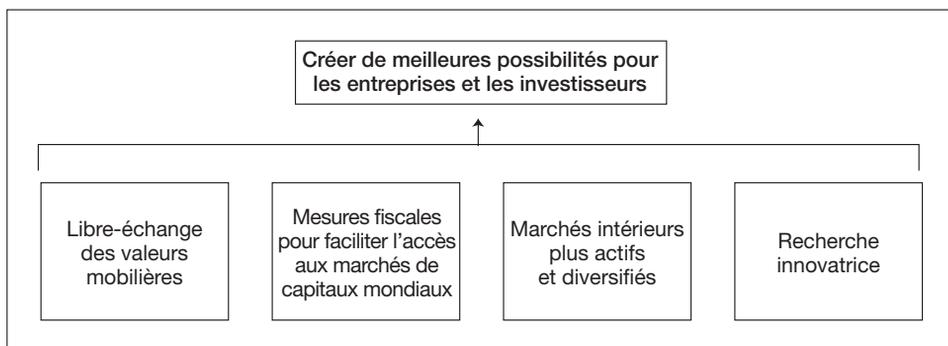
Proposition

Le nouveau gouvernement du Canada prendra les mesures suivantes :

- Nommer un conseiller expert supérieur auprès de la GRC pour aider à élaborer un plan visant à accroître l'efficacité des EIPMF et pour en guider la mise en œuvre. Ce plan comprendra des mesures concrètes visant à :
 - attirer et maintenir en fonction les policiers et les autres experts les plus qualifiés pour mener et appuyer les enquêtes sur les infractions criminelles touchant les marchés de capitaux;
 - renforcer la coordination centrale des EIPMF de façon à orienter l'établissement des priorités et l'affectation des ressources à l'échelle nationale;
 - améliorer la coordination entre les EIPMF, les organismes de réglementation des valeurs mobilières et les procureurs de la Couronne des provinces, par exemple au moyen de groupes consultatifs mixtes établis à chacun des endroits où sont basées les EIPMF (Vancouver, Calgary, Toronto et Montréal).
- Une fois que le plan sera établi et que la GRC sera prête à le mettre en œuvre, affecter des ressources additionnelles substantielles aux EIPMF pour qu'elles puissent mener leurs enquêtes plus efficacement et dans de meilleurs délais.
- Élargir la gamme des cas sur lesquels les EIPMF peuvent enquêter pour inclure ceux relatifs à des fonds de placement ou revêtant une importance régionale, lorsqu'ils menacent la confiance des investisseurs ou la stabilité économique du Canada.
- Poursuivre ses activités au sein du groupe de travail fédéral-provincial formé de policiers, de procureurs et de responsables de la réglementation des valeurs mobilières qui examine des moyens d'améliorer l'application de la loi et qui remettra son rapport aux ministres responsables de la Justice à l'automne 2007.



Créer de meilleures possibilités pour les entreprises et les investisseurs



L'élargissement des possibilités offertes à ceux qui ont besoin de capitaux et à ceux qui ont de l'argent à investir constitue un élément essentiel du plan. Les gouvernements et les organismes de réglementation peuvent prendre des mesures pour améliorer l'accès aux marchés de capitaux mondiaux et assurer le fonctionnement efficace des marchés intérieurs de valeurs mobilières.

Libre-échange des valeurs mobilières

Au cours des trois dernières décennies, les marchés de capitaux sont devenus de plus en plus mondialisés, ce qui a réduit la volatilité et le coût du capital tout en permettant aux investisseurs de diversifier leurs placements. Ce processus n'est pas encore terminé et d'importants obstacles continuent d'exister, même dans les marchés les plus développés.

Le Canada mène les discussions portant sur l'élimination des obstacles au libre-échange des valeurs mobilières. Des discussions bilatérales se poursuivent avec les États-Unis dans le cadre du Partenariat nord-américain pour la sécurité et la prospérité. Le nouveau gouvernement du Canada a aussi amorcé des discussions dans le cadre élargi du G7. Lors de leur récente réunion qui a eu lieu les 9 et 10 février à Essen en Allemagne, les ministres des Finances du G7 se sont mis d'accord, afin de libéraliser davantage les échanges transfrontaliers sur les marchés de capitaux, pour envisager « le libre-échange des valeurs mobilières fondé sur une reconnaissance mutuelle des régimes de réglementation ».

Grâce au Régime d'information multinational (RIM), le Canada et les États-Unis reconnaissent déjà mutuellement leurs exigences d'information applicables aux sociétés admissibles qui offrent leurs titres sur les marchés



de capitaux des deux pays. Le nouveau gouvernement du Canada propose de s'inspirer de la réussite du RIM, qui a permis d'accroître l'efficacité de l'accès transfrontalier aux capitaux pour les émetteurs, en élargissant la reconnaissance mutuelle aux bourses et aux maisons de courtage, conformément à un engagement partagé d'appliquer des normes élevées de protection des investisseurs.

Un certain nombre d'obstacles réglementaires contenus dans les règles actuelles empêchent la libre circulation des capitaux, surtout les échanges transfrontaliers de valeurs mobilières, ce qui crée des distorsions et des coûts. Grâce à une libéralisation plus poussée des marchés de capitaux mondiaux, fondée sur la reconnaissance mutuelle des régimes de réglementation des valeurs mobilières :

- Les investisseurs canadiens pourraient avoir directement accès aux valeurs mobilières inscrites à la cote d'une bourse étrangère, par l'entremise d'un courtier canadien ou étranger, lorsque les organismes de réglementation canadiens reconnaîtraient que la bourse étrangère ou le courtier étranger sont assujettis à une réglementation acceptable pour ce qui est d'assurer la protection des investisseurs.
- Les investisseurs étrangers de tous les pays participants pourraient investir directement dans les valeurs mobilières inscrites à la cote de bourses canadiennes, comme la Bourse de Toronto et la Bourse de croissance TSX, par l'entremise d'un courtier de leur pays ou d'un courtier canadien.

Tout cadre éventuel s'articulerait autour d'une protection efficace des investisseurs ainsi que de mécanismes juridiques et d'ententes de partage des renseignements à l'appui de mesures d'application de la loi et de recours efficaces. Aux termes de la règle de la reconnaissance mutuelle, les lois du pays où se trouve la bourse protégeraient les investisseurs. Les bourses et les maisons de courtage seraient régies par les lois du pays où elles se trouvent, tandis que les émetteurs seraient régis par les lois des pays où leurs valeurs mobilières sont inscrites à la cote. Les organismes de réglementation des valeurs mobilières des divers pays participeraient activement à l'élaboration et à la mise en œuvre d'ententes conformément à ce nouveau cadre.

Le libre-échange des valeurs mobilières permettrait aux investisseurs de diversifier leurs placements et d'en accroître le rendement. La concurrence entre les participants aux marchés (comme les bourses et les maisons de courtage) accroîtrait l'efficacité, réduirait les coûts de placement et de transaction, faisant ainsi diminuer les coûts des capitaux, et stimulerait la croissance économique.



Pour faire progresser le dossier du libre-échange des valeurs mobilières, des mesures prises d'un commun accord par les gouvernements, les commissions des valeurs mobilières provinciales, les organismes d'autoréglementation et les participants au marché seront requises au Canada. Le nouveau gouvernement du Canada continuera de préconiser le libre-échange des valeurs mobilières sur le plan bilatéral, auprès des États-Unis, ainsi qu'au G7, et il dirigera le processus de mobilisation qui s'impose au pays afin que ce concept devienne réalité.

Mesures fiscales pour faciliter l'accès aux marchés de capitaux mondiaux

Le nouveau gouvernement du Canada propose également de réduire les obstacles fiscaux pour les investisseurs canadiens sur les marchés internationaux et pour les investisseurs internationaux dans des sociétés canadiennes.

Des représentants du Canada et des États-Unis ont convenu en principe de mettre à jour la convention fiscale entre les deux pays. La convention révisée créera un marché du crédit plus concurrentiel au Canada et réduira les obstacles aux mouvements des capitaux entre les deux pays. Ainsi, les paiements d'intérêts effectués entre les deux pays bénéficieront d'une exonération complète de la retenue d'impôt, et l'application des avantages prévus par la convention sera élargie aux sociétés à responsabilité limitée fréquemment utilisées par les sociétés de capital de risque américaines. Au moment de l'entrée en vigueur de la convention révisée, le gouvernement compte aussi éliminer la retenue d'impôt du Canada sur les intérêts versés à tous les non-résidents sans lien de dépendance, en vue d'accroître encore davantage les possibilités de financement d'investissements.

De plus, le gouvernement propose de réduire les obstacles fiscaux à l'investissement étranger en modernisant la notion de « bourse de valeurs visée par règlement » contenue dans la *Loi de l'impôt sur le revenu*. À l'heure actuelle, les titres inscrits à la cote d'une telle bourse bénéficient d'un certain nombre de règles fiscales, dont les suivantes : ils peuvent être détenus dans un REER; ils sont exonérés de la retenue d'impôt sur les gains en capital qui devrait autrement s'appliquer lorsque des non-résidents se départissent de ces titres; et ils sont admissibles à des règles spéciales applicables aux prêts de titres.

La proposition prévoit la mise en place d'une classification à paliers des bourses, qui sera mieux adaptée aux objectifs particuliers de la *Loi de l'impôt sur le revenu* dans les secteurs que nous venons de mentionner.



Le nouveau système permettra de mieux suivre l'évolution des marchés mondiaux et de la réglementation, y compris la création de nouvelles bourses et la fusion ou la réorganisation de bourses sous une nouvelle appellation. Les changements fiscaux proposés sont décrits en détail à l'annexe 5 du *Plan budgétaire*.

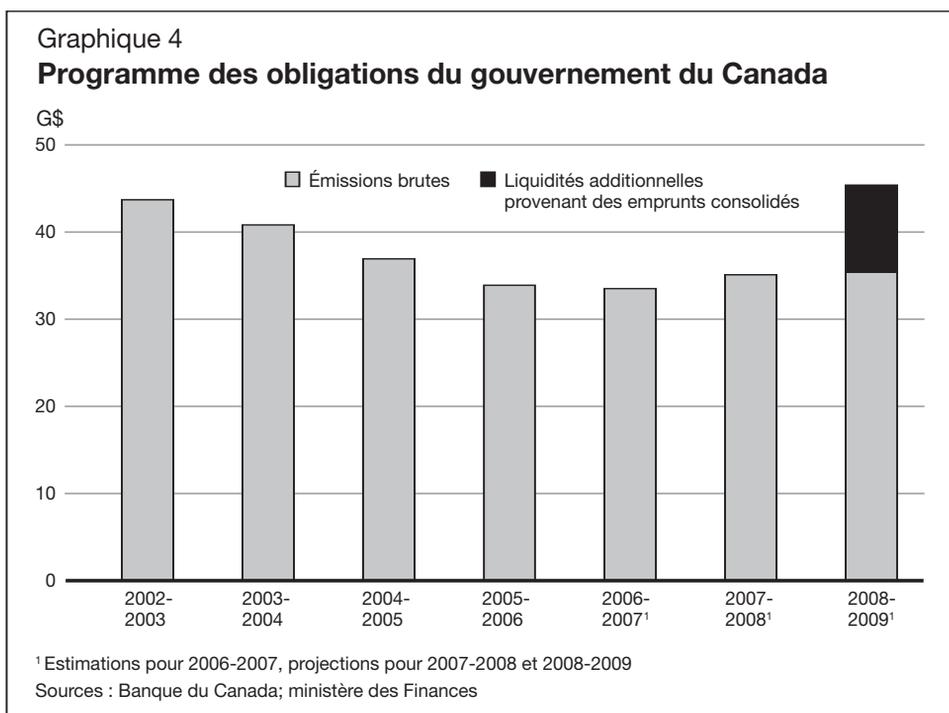
Marchés intérieurs plus actifs et diversifiés

Le Canada doit se doter de marchés de capitaux intérieurs qui sont concurrentiels et diversifiés et qui fonctionnent bien, s'il veut attirer des emprunteurs et des investisseurs étrangers et fournir aux particuliers et aux institutions du Canada une gamme complète d'instruments de financement et de placement libellés en dollars canadiens.

Les marchés financiers du Canada sont bien développés et offrent un vaste choix de placements. Néanmoins, certains changements pourraient être apportés aux politiques et aux règlements du gouvernement pour améliorer la liquidité et l'efficacité des marchés et pour élargir la gamme d'instruments de placement offerts.

Améliorer le marché des titres du gouvernement

Les titres du gouvernement du Canada servent à ancrer le marché des valeurs à revenu fixe en fournissant un repère dénué de tout risque pour l'établissement des prix et de la couverture en ce qui concerne les titres de créance émis par d'autres ordres de gouvernement ou des sociétés, les produits dérivés sur taux d'intérêt et les opérations de pension. La diminution des besoins d'emprunt du gouvernement en période de budgets équilibrés représente un défi pour le maintien du bon fonctionnement du marché. À l'heure actuelle, le gouvernement effectue des emprunts pour combler ses propres besoins opérationnels, tandis qu'un certain nombre de sociétés d'État et d'organismes bénéficiant de la garantie du gouvernement contractent leurs propres emprunts sur les marchés de capitaux. Le nouveau gouvernement du Canada propose d'intégrer à son programme de placement de titres les emprunts de la Banque de développement du Canada, de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (à l'exclusion de la Fiducie du Canada pour l'habitation) et de Financement agricole Canada. Cette mesure réduira les coûts d'emprunt globaux d'une somme pouvant atteindre 90 millions de dollars sur cinq ans, tout en accroissant la liquidité du marché obligataire du gouvernement dans une proportion pouvant atteindre 30 % (voir l'annexe 3 du *Plan budgétaire*). Pour appuyer cette initiative, des modifications seront proposées aux dispositions législatives régissant le pouvoir d'emprunt du gouvernement du Canada (voir le chapitre 7 du *Plan budgétaire*).

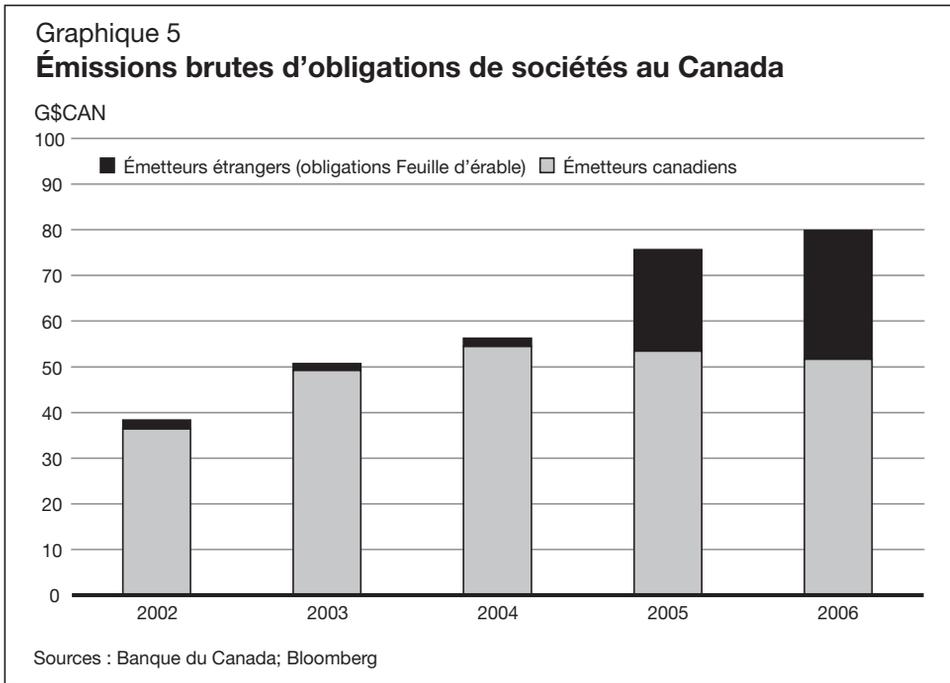


Élargir la gamme des instruments offerts aux investisseurs canadiens

L'abolition de la règle sur la propriété étrangère en 2005 a nettement augmenté le nombre d'options de placement offertes aux Canadiens. Ainsi, cette mesure a favorisé le développement du marché des obligations Feuille d'érable (des obligations libellées en dollars canadiens émises par des entités étrangères au Canada), accroissant ainsi la diversité du marché des valeurs à revenu fixe. Toutefois, jusqu'à présent, les obligations Feuille d'érable ont été vendues à titre de « placements privés » à des investisseurs institutionnels plutôt que dans le cadre d'appels publics à l'épargne par voie de prospectus, en partie pour minimiser les coûts liés à la réglementation des valeurs mobilières. Les obligations Feuille d'érable ne sont donc pas généralement offertes aux épargnants. Un régime de réglementation commun et fondé sur des principes pourrait contribuer à rendre les obligations Feuille d'érable plus accessibles au public en réduisant les coûts associés à la réglementation. De plus, selon les règles actuelles de l'impôt sur le revenu, les obligations Feuille d'érable émises par des entités quasi gouvernementales, des administrations infranationales et des sociétés non cotées en bourse, quelle que soit la qualité de leur crédit, ne peuvent pas être détenues dans un REER.



Le nouveau gouvernement du Canada propose de modifier la *Loi de l'impôt sur le revenu* pour élargir la gamme des placements admissibles dans les REER afin qu'elle comprenne la plupart des titres d'emprunt et des valeurs cotées en bourse qui sont de bonne qualité. Ce changement fiscal proposé est décrit en détail à l'annexe 5 du *Plan budgétaire*.



Les gouvernements du Canada doivent aussi prévoir et appuyer le développement de nouvelles possibilités de placement du secteur privé qui fournissent des capitaux là où l'on en a le plus besoin, notamment dans l'infrastructure. L'établissement dans le budget de 2007 d'un fonds national des partenariats public-privé (PPP) et la création d'un nouveau bureau fédéral pour aider à l'exécution de projets de PPP encourageront le développement d'un marché des PPP au Canada. Ces initiatives offriront aux caisses de retraite et aux autres investisseurs canadiens la possibilité d'investir à long terme au Canada et d'obtenir des rendements concurrentiels et stables.



Développer de nouveaux marchés

L'échange de droits d'émission constituera un volet important d'une approche axée sur le marché pour réduire les émissions de gaz à effet de serre (GES) et d'autres polluants atmosphériques (par exemple, les oxydes d'azote et le dioxyde de soufre). Des systèmes d'échange de droits d'émission bien conçus peuvent réduire les coûts globaux associés à la conformité aux règlements, car ils permettent aux entreprises dont les coûts de réduction des émissions sont élevés de payer des entreprises ayant des coûts moins élevés pour réduire les émissions à leur place. La création d'un système d'échange de droits d'émission au Canada pourrait être avantageuse pour les marchés canadiens et présenter des possibilités d'affaires pour les bourses canadiennes.

L'engagement que le nouveau gouvernement du Canada a pris de réduire considérablement les émissions de GES et de polluants atmosphériques à moyen et à long terme pourrait faire du Canada un chef de file des échanges de droits d'émission. En prévision de cette possibilité, les bourses du Canada se sont positionnées de façon à commencer de tels échanges lorsque le cadre réglementaire sera mis au point.

Recherche innovatrice

Avantage Canada a fait ressortir la nécessité de développer les compétences et l'excellence en recherche pour soutenir la formation de la main-d'œuvre la plus scolarisée, la plus qualifiée et la plus souple au monde. Outre des praticiens très spécialisés, un système de pointe de marchés de capitaux doit comprendre des chercheurs universitaires qui font continuellement progresser l'étude de ces marchés, car elle sert de fondement à la formation et au perfectionnement continu des praticiens. Les nouvelles ressources consenties au Conseil de recherches en sciences humaines du Canada aux fins de la recherche ciblée dans les domaines de la gestion, des affaires et des finances (voir le chapitre 5 du *Plan budgétaire*) contribueront à la formation des professionnels des finances expérimentés et hautement qualifiés qui sont requis dans des marchés de capitaux de calibre mondial.



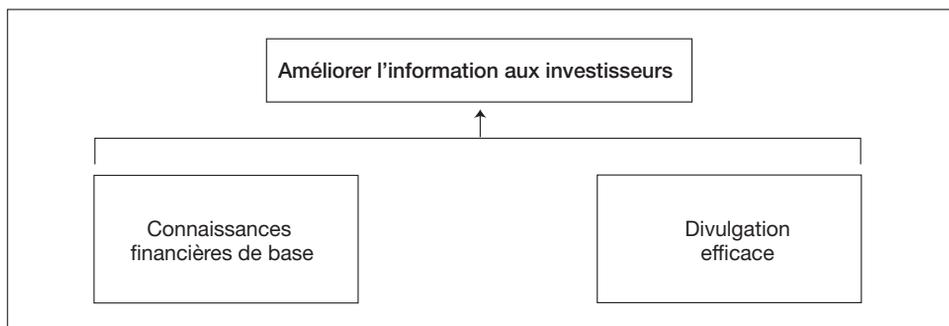
Proposition

Le nouveau gouvernement du Canada prendra les mesures suivantes :

- Continuer de faire progresser le dossier du libre-échange des valeurs mobilières sur le plan bilatéral, avec les États-Unis, ainsi qu'au G7, et diriger le processus de mobilisation qui s'impose à l'échelle nationale pour concrétiser cette idée.
- Mettre à jour notre convention fiscale avec les États-Unis pour réduire les obstacles fiscaux au mouvement des capitaux entre nos pays.
- Modifier les règles fiscales touchant les placements dans des titres inscrits à la cote de bourses étrangères pour les adapter davantage à l'évolution du marché et des règlements, et abaisser l'obstacle fiscal auquel sont confrontés les non-résidents qui investissent dans des sociétés canadiennes inscrites à la cote d'une bourse étrangère.
- Regrouper l'émission de titres de créance de certaines grandes sociétés d'État (Société canadienne d'hypothèques et de logement, Financement agricole Canada, Banque de développement du Canada) avec le programme de placement de titres du gouvernement.
- Modifier les règles de la *Loi de l'impôt sur le revenu* relatives aux placements admissibles afin d'élargir la gamme des titres d'emprunt et des valeurs cotées en bourse que les épargnants peuvent détenir dans leurs REER.
- Élaborer le cadre de politique publique et de réglementation nécessaire pour favoriser la réussite du lancement de marchés d'échange de droits d'émissions au Canada.
- Appuyer la recherche universitaire relative aux marchés de capitaux.



Améliorer l'information aux investisseurs



Lorsqu'ils cherchent à atteindre des buts financiers tels qu'accumuler de l'épargne-études ou de l'épargne-retraite, les Canadiens doivent prendre des décisions qui exigent une organisation soignée et des choix éclairés.

La meilleure façon de promouvoir les intérêts des investisseurs consiste à s'assurer qu'ils ont les connaissances financières de base et l'information dont ils ont besoin pour prendre des décisions éclairées.

Connaissances financières de base

La capacité de prendre des décisions financières éclairées est une compétence essentielle qu'il faut développer tôt dans la vie. Les consommateurs, qui gèrent de plus en plus leurs propres affaires financières, doivent s'orienter dans un paysage financier toujours plus complexe, où la gamme des produits, des fournisseurs et des modes de prestation de services s'élargit sans cesse. Les efforts en tout genre que déploient le secteur privé, les organismes de réglementation et les organismes à but non lucratif en vue d'éduquer les investisseurs ne sont pas limités à un seul groupe ou à une seule collectivité, car il s'agit d'un besoin ressenti par des Canadiens de toutes les couches de la société.

Les gouvernements sont actifs dans ce domaine. Le gouvernement de la Colombie-Britannique a récemment donné l'exemple en faisant de l'acquisition de connaissances financières de base une partie intégrante du programme d'étude obligatoire dans les écoles secondaires. Au niveau fédéral, l'Agence de la consommation en matière financière du Canada (ACFC) a le mandat de mieux faire comprendre les services financiers, et elle met de nombreuses ressources à la disposition du public sur son site Web et dans des publications.



Le Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier⁶, avec la participation de l'ACFC, met la dernière main à un répertoire des ressources et des documents qui existent en matière d'éducation des investisseurs et prévoit examiner les efforts d'autres administrations au chapitre de l'information et de l'éducation des investisseurs, dans le dessein d'élaborer des recommandations qui amélioreront l'information et l'éducation dispensées au Canada.

Dernièrement, un groupe de bénévoles bien connus issus du secteur financier a mis sur pied un comité directeur national chargé de donner un élan à un programme de développement des connaissances financières de base.

Depuis sa création par le gouvernement fédéral en 2001, l'ACFC n'a cessé d'accroître son expertise en matière d'éducation des investisseurs ainsi que la quantité d'outils et de renseignements qu'elle met à la disposition des consommateurs. Elle est prête à appuyer les efforts en vue d'accroître les connaissances financières des investisseurs partout au pays, et elle est bien placée pour le faire.

Des besoins particuliers existent au chapitre du matériel didactique, surtout à l'intention des jeunes. Toutes les organisations œuvrant dans le secteur de l'éducation financière pourraient aussi tirer profit d'un meilleur partage de l'information et du matériel didactique. Une enquête du gouvernement fédéral sur les connaissances financières de base des Canadiens aidera à cerner les besoins et à orienter les initiatives à venir en matière d'éducation des investisseurs. Comme une quantité impressionnante de travaux sont déjà en cours dans de nombreuses autres organisations, il conviendra de cibler avec soin les efforts fédéraux additionnels pour qu'ils appuient ou complètent les programmes existants au lieu de les supplanter.

Information efficace

Pour que les intérêts des investisseurs soient protégés, il faut que les émetteurs de produits financiers et les intermédiaires leur divulguent l'information dont ils ont besoin pour faire des choix éclairés. Il faut recourir à un langage clair et simple, et non à des petits caractères, pour transmettre l'information essentielle. Les exigences de la réglementation doivent être fondées sur des principes et ne pas être compliquées à appliquer ni à interpréter – un facteur qui prend toute son importance dans un marché caractérisé par le lancement fréquent de nouveaux produits.

⁶ Le Forum conjoint se compose des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, du Conseil canadien des responsables de la réglementation d'assurance et de l'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite.



Le groupe de travail Allen a recommandé de modifier les règles relatives à l'information de manière à accroître l'utilité des renseignements divulgués. En formulant sa recommandation, il a signalé que, lorsque les exigences de divulgation sont trop détaillées, le volume des renseignements communiqués provoque une surdose d'information⁷. Conscient de ces difficultés, le Forum conjoint des autorités de réglementation du marché financier s'emploie à mettre au point un système de divulgation intégré pour les fonds distincts et les fonds communs de placement, qui fournira les renseignements importants dans des documents conviviaux de deux pages.

Le secteur des services financiers du Canada est dynamique et ne cesse de lancer de nouveaux produits et services. Ces dernières années, les banques ont mis en marché des billets à capital protégé. Ces billets garantissent le capital investi et leur rendement est lié, au moyen de formules de calcul, à celui de produits de placement sous-jacents, qui peuvent aller de paniers d'actions relativement ordinaires jusqu'à des investissements moins transparents, tels que des fonds de couverture. Comme ces produits sont complexes, l'épargnant moyen peut avoir de la difficulté à bien comprendre les risques, les frais et le rendement éventuel qui leur sont associés. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont soulevé des préoccupations à cet égard dans un avis émis en 2006⁸.

Lorsque les banques ont mis en marché des billets à capital protégé, le gouvernement a pris un règlement détaillé fondé sur des règles, le *Règlement sur la communication de l'intérêt sur les dépôts indicatifs*. Toutefois, comme la diversité et la complexité de ces produits n'ont cessé d'augmenter, les règles de divulgation que prévoit ce règlement ne sont plus adéquates.

Afin d'assurer une meilleure divulgation aux investisseurs, le gouvernement publiera bientôt, pour obtenir des commentaires, un règlement fondé sur des principes applicable aux banques qui émettent des billets à capital protégé. Ce règlement fera en sorte que les consommateurs seront informés des frais, du rendement, des risques ainsi que des droits d'annulation et de rachat associés à ces billets. Un principe selon lequel l'information doit être communiquée clairement par des personnes qualifiées fera en sorte que les investisseurs disposeront des renseignements voulus pour prendre des décisions de placement plus éclairées. De plus, le règlement exigera la divulgation de renseignements après l'achat, pour aider les investisseurs à surveiller leurs placements et à en suivre le rendement.

⁷ Groupe de travail pour la modernisation de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, *Le Canada s'engage*, rapport final, pp. 55-57.

⁸ Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Avis des ACVM n° 46-303, juillet 2006.



Proposition

Le nouveau gouvernement du Canada prendra les mesures suivantes :

- Financer l'ACFC afin qu'elle élabore et partage du matériel didactique pour l'acquisition des connaissances financières de base, surtout chez les jeunes.
- Financer l'ACFC afin qu'elle facilite le partage de l'information et du matériel didactique entre les fournisseurs de services d'éducation financière.
- Instaurer un nouveau régime de divulgation fondé sur des principes pour les produits bancaires de nature complexe (billets à capital protégé).

