



Vers une réforme mondiale : comment l'organisme international régissant les organismes de réglementation des valeurs mobilières envisage l'avenir

N° 55

Même si l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) est très occupée à mettre sur pied le programme de réforme mondiale décidé par le G20, cela n'empêche pas le secrétaire général de l'OICV, David Wright, d'annoncer un plus vaste programme de réformes. Les dirigeants du secteur canadien des valeurs mobilières auront l'occasion de rencontrer M. Wright le 12 décembre 2012 et ils pourront en profiter pour lui faire part de leurs commentaires et suggestions sur sa vision des marchés des capitaux, les forces et faiblesses de la réglementation des valeurs mobilières et le calendrier stratégique de l'OICV.

Comme l'a souligné M. Wright dans ses commentaires lors de la réunion de l'International Council of Securities Associations (ICSA) tenue à Istanbul le mois dernier, l'OICV joue un rôle crucial pour assurer le succès de la réforme mondiale. L'OICV se sert de ses ressources pour faire avancer les consultations et favoriser les échanges d'informations entre les organismes de réglementation. L'objectif est de mettre de côté les prérogatives nationales pour se conformer aux échéances de mise en œuvre et harmoniser les réglementations. La tâche est difficile à cause du peu de moyens dont dispose l'OICV pour forcer les pays membres à adopter son programme. En effet, l'OICV n'est pas un organisme de réglementation mondial ayant le pouvoir de formuler des règles et d'imposer leur mise en application. Elle en est donc réduite à se fier à la pression exercée par les pairs en publiant des protocoles d'entente.

Vision du secrétaire général

Cependant, pour M. Wright, le rôle de l'OICV est beaucoup plus important, car il prévoit une expansion des marchés mondiaux au cours des 10 à 15 prochaines années avec la multiplication des marchés régionaux des capitaux dans les pays émergents qui s'ajouteront aux marchés des capitaux existant dans les pays développés. Il s'attend au développement de solides marchés régionaux des capitaux à travers le monde. Ces marchés seront à la recherche de capitaux en offrant différents types de placement et ils fourniront les capitaux à long terme nécessaires aux investissements à l'étranger. Plusieurs de ces marchés apparaîtront dans les pays émergents, de la Turquie à l'Inde, en Amérique latine et en Afrique. L'OICV aura le rôle important de

favoriser le développement de ces marchés en fournissant de la formation et une assistance technique.

Défi à relever immédiatement : exécuter le programme du G20

La priorité actuelle de l'OICV est d'exécuter le mandat confié par le G20. Le calendrier réglementaire de l'OICV comporte cinq éléments clés :

1. Mettre en place un mécanisme efficace qui permette la liquidation ordonnée des institutions en difficulté. Un tel mécanisme devra être en mesure de prévoir la défaillance d'une institution et d'appliquer un plan précis de liquidation comprenant la vente des actifs et la répartition des pertes entre les parties intéressées, notamment les actionnaires et les créanciers. Les autorités américaines ont déployé des efforts considérables pour préciser les détails d'un mécanisme de liquidation ordonnée.
2. Exécuter la directive du G20 sur les instruments dérivés, qui touche aussi aux plateformes de négociation, chambres de compensation et référentiels centraux pour les titres négociés hors cote standardisés, et normes de solvabilité pour les instruments dérivés qui ne sont pas assujettis à une chambre de compensation.
3. Créer une réglementation pour encadrer le système bancaire parallèle qui touchera les fonds de couverture et d'autres fonds privés d'actions, la titrisation, les fonds du marché monétaire et les prêts/mises en pension de titres.
4. Mettre au point des normes de fonds propres et de liquidité appropriées pour les sociétés de courtage en valeurs mobilières. Ces activités pourraient être menées en collaboration étroite avec le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire.
5. Mettre en œuvre des normes appropriées sur la gouvernance d'entreprise.

M. Wright a mentionné clairement que l'OICV jouera un rôle déterminant dans l'élaboration et la rationalisation de la réglementation mondiale en faisant des efforts pour que la réforme en cours soit terminée avant l'échéance obligatoire

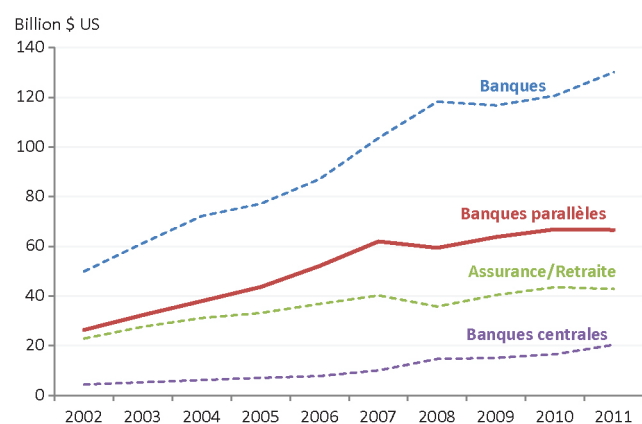


prévue à la fin de l'année. Afin de permettre aux pays d'harmoniser leur réglementation, l'OICV conseillera sur la réglementation à adopter en fournissant des règles et normes. M. Wright a souligné que même si, dans les faits, l'OICV est un organisme de réglementation mondial, elle doit se fier à un processus d'examen par les pairs qui soit suffisamment efficace pour forcer les pays récalcitrants à se conformer aux règles et normes proposées par l'OICV.

Liquidation des institutions en difficulté

M. Wright a indiqué que certains aspects du vaste programme de réformes sont plus complexes que d'autres. Il a mentionné expressément des mécanismes pour aider les grandes institutions en difficulté. Les organismes de réglementation américains ont déjà consacré beaucoup de temps à étudier des plans de liquidation ou des dispositions testamentaires pour maintenir en exploitation une institution en difficulté aux prises avec de fortes pressions commerciales. Cependant, certains événements peuvent compliquer le processus d'ajustement qui avait été planifié. Premièrement, les problèmes des institutions en difficulté apparaissent généralement durant une crise financière, et les difficultés qu'éprouvent en même temps d'autres institutions nuisent aux plans de liquidation qui avaient été prévus; de plus, les mouvements turbulents et souvent coordonnés des marchés qui touchent plusieurs catégories d'actifs et l'effondrement de la liquidité ont un impact négatif sur les résultats prévus de la vente des actifs. Deuxièmement, la liquidation de grandes institutions multinationales nécessite beaucoup de collaboration entre les organismes de réglementation pour réaliser rapidement les actifs financiers détenus à l'étranger lorsqu'une institution fait face à une situation de crise. Souvent, les organismes de réglementation étrangers hésitent à renoncer au contrôle qu'ils exercent sur ces actifs lorsque des investisseurs et déposants locaux sont concernés.

Système bancaire parallèle international Actifs des intermédiaires financiers



Encadrer le système bancaire parallèle

Une autre difficulté est la complexité du système bancaire

parallèle qui nécessitera une réglementation touchant plusieurs champs d'activité. Le système bancaire parallèle inclut le système d'interfinancement qui permet le financement des grandes institutions financières. Ces opérations de prêts/mises en pension de titres nécessitent des règles appropriées sur la solvabilité et la négociation, et les opérations doivent être compensées par des référentiels et chambres de compensation centraux afin d'être en mesure d'évaluer les risques. Les fonds de couverture, les fonds privés d'actions et les fonds communs de placement du marché monétaire – les autres aspects du système bancaire parallèle – doivent être régis par une réglementation appropriée. L'incapacité de mettre au point une réglementation acceptable sur les fonds du marché monétaire aux États Unis illustre les complexités d'une telle réglementation.

Reconnaissance mutuelle : difficile, mais faisable

Alors que les réformes structurales des marchés des instruments dérivés hors cote sont simples et que beaucoup de progrès a été réalisé dans la mise au point de la réglementation, la mise en œuvre d'un marché efficient et intégré à l'échelle internationale pour les opérations de swap demeure difficile. Un accès sans restrictions aux marchés étrangers des swaps et aux chambres de compensation internationales augmentera l'efficacité et la liquidité des marchés mondiaux. Cependant, le défi est de concevoir un système qui minimisera la réglementation extraterritoriale qui crée des chevauchements de règles et augmente les coûts.

Au cours des discussions, M. Wright ne s'est pas montré enthousiaste à la perspective d'obtenir des reconnaissances mutuelles en soulignant le grand nombre de réglementations nationales et les complexités de s'entendre sur des normes réglementaires. De plus, les pays se consacrent à élaborer une réglementation et se conformer aux échéances dictées par le G20, et ils accordent aucune priorité aux discussions sur la reconnaissance mutuelle ni même à l'harmonisation des règles et de la réglementation.

Néanmoins, nous suggérons que la reconnaissance mutuelle a des chances raisonnables de succès si elle ne concerne qu'un plus petit nombre de pays – ceux qui ont un système réglementaire semblable. Par exemple, les efforts pourraient être ciblés sur les réglementations des instruments dérivés hors cote des pays du G20, qui est l'une des directives clés du G20. Il serait possible d'obtenir une reconnaissance mutuelle concernant les normes réglementaires sur la conformité financière, ce qui n'est pas le cas des règles sur la négociation et la compensation.

La Transatlantic Coalition et l'International Council of Securities Associations ont proposé une entente de reconnaissance mutuelle qui a été facilitée par l'OICV. Chaque pays peut comparer sa propre réglementation aux normes de l'OICV sur la réglementation des valeurs mobilières. Une telle comparaison



pourrait être le point de départ de discussions et négociations pour les pays qui souhaitent obtenir une reconnaissance mutuelle. L'ICSA a transmis un mémoire écrit à M. Wright à ce sujet et elle a mis sur pied un groupe de travail pour fournir les détails de sa proposition.

Un calendrier bien rempli

En réglant les problèmes du passé et en adoptant une stratégie pour l'avenir, le secrétaire général de l'OICV touche à des sujets qui sont importants pour le secteur canadien des valeurs mobilières. Nous souhaitons que les membres de l'ACCVM aient l'occasion d'en discuter avec lui.

Veuillez agréer mes salutations distinguées.



Ian C. W. Russell, FCSI
Président et chef de la direction de l'ACCVM
Décembre 2012