



LETTRE DU PRÉSIDENT

N° 100

Le raisonnement des organismes de réglementation sur les coûts-avantages doit être plus transparent

INTRODUCTION

Les récents commentaires du secteur des valeurs mobilières sur les propositions des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) de rehausser les obligations des conseillers et sociétés de courtage par l'adoption de « réformes ciblées » et d'imposer une norme réglementaire d'agir au mieux des intérêts du client, demandent aux organismes de réglementation de mener une analyse coûts-avantages en bonne et due forme avant de mettre en œuvre ces réformes. Ce n'est pas différent des nombreux commentaires formulés dans le passé alors que le secteur recommandait de mener des études d'impact fondamentales semblables sur des projets de règles. De vastes consultations auprès des principales personnes intéressées, sans conduire aussi une analyse rigoureuse sur le processus d'élaboration de la réglementation, ne sont pas suffisantes pour garantir des commentaires éclairés et des débats vigoureux – et l'adoption de bonnes règles. Conduire une analyse fondamentale sur les règles proposées est le meilleur moyen de s'assurer que les règles correspondent au meilleur rapport coût efficacité et que les conséquences imprévues soient limitées dans la mesure du possible.

LES SÉQUELLES D'UNE PROCÉDURE INEFFICACIEUSE D'ÉLABORATION DE LA RÉGLEMENTATION

Les organismes de réglementation ont omis d'effectuer une analyse coûts-avantages quantitative en bonne et due forme dans la période de réformes réglementaires précipitées de grande envergure qui a suivi la crise de 2008. Même si les organismes de réglementation ont l'obligation de décrire les coûts et avantages des règles proposées, il s'agit généralement d'analyses superficielles. Le risque de règles inefficaces augmente de même que le fardeau important et inutile imposé au secteur des valeurs mobilières et aux sociétés de courtage. Une augmentation du fardeau réglementaire est acceptable pourvu qu'augmentent aussi la protection des investisseurs et l'efficacité des marchés, même si les investisseurs doivent payer plus cher. Cependant, il était

inévitables que les réformes aient entraîné l'adoption de règles inutiles et redondantes et imposé des coûts inévitables. Des conséquences imprévues en ont aussi découlé.

Ce qui est particulièrement frustrant pour le secteur des valeurs mobilières ce sont les conséquences imprévues des marchés boursiers multiples et du régime de protection des ordres garantissant la meilleure exécution qui ont augmenté les coûts d'exécution des ordres, les coûts d'accès au marché et les coûts des données de marché. Les seuils de négociation nécessaires pour que des marchés boursiers soient considérés comme un « marché protégé » ont pris beaucoup trop de temps à être appliqués, ce qui a causé la persistance de prix excessifs. Les augmentations de coûts ont réduit les marges d'exploitation et diminué la rentabilité des sociétés spécialisées et elles ont contribué au vaste regroupement des petites sociétés du secteur.

De plus, l'inscription pour devenir courtier sur le marché dispensé qui exige moins de compétences et une supervision réglementaire disparate ont permis à ces courtiers d'obtenir un avantage concurrentiel pour les placements privés sans courtier – qui sont des activités commerciales en plein essor pour les petites sociétés. À moins que les organismes de réglementation aplanissent les disparités réglementaires en assujettissant les courtiers sur le marché dispensé à la supervision d'un OAR ou en réduisant le fardeau des petites sociétés de courtage spécialisées inscrites auprès de l'OCRCVM, l'avenir des petites sociétés de courtage inscrites auprès de l'OCRCVM est compromis, ce qui risque de nuire aux activités de mobilisation de capitaux des petites entreprises. Par ailleurs, les ajouts successifs de règles dans le secteur financier des services-conseils ont beaucoup augmenté les inefficacités et entraîné des coûts excessifs.

La réticence des organismes de réglementation à mener une analyse coûts-avantages en bonne et due forme peut être due à plusieurs facteurs. Premièrement, effectuer une analyse coûts-avantages quantitative est une entreprise complexe et difficile. En plus d'éprouver de



FAITS SAILLANTS

Les organismes de réglementation se sont abstenus de mener des analyses coûts-avantages quantitatives en bonne et due forme à cause de leur complexité et de la crainte que le processus d'élaboration des règles s'embourbe dans un débat interminable sur l'évaluation des coûts et avantages.

Lors de l'élaboration des règles, au moment de la formulation des règles, les organismes de réglementation organisent des discussions informelles approfondies sur l'impact qualitatif des règles proposées. Ces discussions devraient être beaucoup plus transparentes pour les participants au marché.

Une « démarche » détaillée du raisonnement permettrait aux participants au marché de se faire une meilleure idée : de la nécessité d'adopter une nouvelle règle; de la nature de la lacune réglementaire; des risques présumés en matière de coûts excessifs et conséquences imprévues; de la justification d'adopter une règle en particulier plutôt qu'une autre solution.

la difficulté à mesurer les coûts de conformité à la grandeur du secteur et à évaluer jusqu'à quel point les coûts seront assumés par les clients, il est difficile aussi de quantifier les avantages des règles proposées pour les marchés et le public investisseur. Même si cette situation ne peut pas justifier de se priver de la rigueur d'une analyse coûts avantages, on la cite parfois comme justification. Deuxièmement, les organismes de réglementation craignent peut être qu'il y ait un débat interminable entre les organismes de réglementation et les participants au marché sur l'évaluation des coûts et avantages, ce qui causerait des retards substantiels dans la formulation et la mise en œuvre des règles.

RENDRE PLUS TRANSPARENT LE RAISONNEMENT DES ORGANISMES DE RÉGLEMENTATION LORSQU'ILS ÉLABORENT DES RÈGLES

Même si une analyse coûts avantages quantitative ne fait généralement pas partie de la boîte à outils réglementaire, nous savons toutefois qu'au minimum, pour évaluer les impacts des règles qu'ils veulent adopter, les organismes de réglementation organisent des discussions informelles assez détaillées au moment de la formulation des règles avant de demander les commentaires du public sur les règles. Les organismes de réglementation devraient rendre ces discussions plus transparentes en fournissant en fait le « cheminement mental » qui les conduit à décider de la formulation des règles. Une étude exhaustive des facteurs dont tiennent compte les organismes de réglementation dans l'élaboration de la réglementation amènerait un débat plus constructif avec les participants au marché et favoriserait l'adoption de meilleures règles.

Ces renseignements permettraient aux participants au marché de se faire une meilleure idée : tout d'abord de la nécessité d'adopter une nouvelle règle; des risques présumés en matière de coûts excessifs et conséquences imprévues; de la justification d'adopter une règle en particulier plutôt qu'une autre solution.

Les organismes de réglementation se posent sans doute certaines de ces questions au moment d'élaborer des règles et réglementations. D'ailleurs, ils font parfois part de leurs réflexions lors des appels à commentaires officiels sur les règles proposées. Cependant, une description détaillée des éléments dont tiennent compte les organismes de réglementation n'est pas souvent publiée de façon intégrale, systématique et transparente. Les détails de l'élaboration des règles devaient être regroupés dans un cadre officiel et les renseignements devraient être transparents pour les participants au marché qui commentent les règles proposées.

Si les organismes de réglementation effectuent un appel à commentaires sur des règles proposées, ils devraient être capables de répondre aux questions suivantes :

- Quelles sont les raisons qui justifient tout d'abord l'adoption d'une nouvelle règle?
- Quelle lacune veut-on combler avec la règle proposée?

- La lacune réglementaire cause-t-elle actuellement un problème de conformité?
- Craint-on la survenue d'un problème?
- Quels sont les compromis dont on a tenu compte avant d'adopter la règle?
- Pourquoi choisir une règle en particulier plutôt qu'une autre solution?
- A t on étudié d'autres solutions à la place de la règle?
- Quels sont les problèmes présumés de la règle sur le plan des coûts imposés aux intermédiaires et investisseurs ou du moins quelles sont en général les préoccupations des organismes de réglementation?
- Quelle est l'estimation initiale des risques de conséquences imprévues?
- Y a t il d'autres règles qui avaient été envisagées, mais qui n'ont pas été retenues?

Une telle analyse qualitative détaillée permettrait de mieux connaître la justification du besoin de nouvelles règles, le processus d'examen d'autres règles et les raisons du choix d'une règle en particulier, et les participants au marché seraient mieux en mesure de répondre à l'appel à commentaires. Les commentaires, le débat et les interactions seraient ainsi de meilleure qualité. Les commentaires fourniraient de meilleures indications sur la possibilité de conséquences imprévues et les priorités à considérer lors de l'examen qui suit la mise en œuvre de la règle.

De plus, l'obligation de fournir le raisonnement détaillé sous-jacent à la formulation des règles proposées et l'impact d'une telle divulgation sur les investisseurs et les marchés : augmenteront la rigueur du processus d'élaboration des règles lui même; provoqueront de façon plus systématique une plus grande prise de conscience de l'impact des règles proposées sur le marché; et encourageront avec le temps le recours à davantage d'analyses quantitatives. Par exemple, le secteur a fait valoir, dans sa réponse à l'appel à commentaires sur le dernier document de consultation des ACVM concernant les obligations des conseillers, que la norme proposée d'agir au mieux des intérêts des clients est inutile, créera de l'incertitude chez les clients et les conseillers et aura des conséquences imprévues. Le document de consultation décrit les raisons d'ordre général sur lesquelles s'appuient les diverses positions des organismes de réglementation sur le bien fondé d'une règle d'agir au mieux des intérêts des clients. Cependant, plus de transparence sur le contexte du débat serait utile. Par exemple, qu'est-ce qui a suscité le besoin d'assujettir les sociétés de courtage inscrites auprès de l'OCRCVM à une norme d'agir au mieux des intérêts des clients? Quelle lacune comblera la norme d'agir au mieux des intérêts des clients, particulièrement à un moment où entrent en vigueur les règles du MRCC, notamment les règles sur les conflits d'intérêts qui régissent la rémunération?

A t on étudié d'autres solutions? Les règles de l'OCRCVM seront-elles suffisantes pour atteindre les objectifs des réformes ciblées? Le problème se situe-t il dans les règles elles mêmes ou dans le processus de conformité/mise en application?

CONCLUSION

Si l'on se fie à l'expérience récente, il est difficile d'avoir confiance que les organismes de réglementation mèneront des analyses coûts avantages quantitatives exhaustives lors de l'élaboration des règles, compte tenu des préoccupations soulevées sur les complexités de telles analyses et la crainte de l'enlèvement du processus d'élaboration des règles. Cependant, nous savons que les organismes de réglementation veulent que la réglementation soit la plus économique possible.

Le raisonnement détaillé et le débat approfondi des organismes de réglementation devraient être beaucoup plus transparents pour les participants au marché. Les organismes de réglementation ont l'obligation de s'assurer que les consultations auprès des parties intéressées soient le plus constructives possible. Augmenter la transparence du processus d'élaboration des règles contribuerait grandement à la tenue d'un débat vigoureux et constructif sur le bien fondé des règles proposées, ce qui serait à l'avantage des investisseurs et des marchés des capitaux.

Veuillez agréer mes salutations distinguées.



Ian C. W. Russell, FCSI
Président et chef de la direction de l'ACCVM
Octobre 2016