



Lettre du Président

Les marchés se mondialisent: qu'est-ce qui passe avec la réglementation et la fiscalité?

par Ian C.W. Russell

La mondialisation des marchés financiers est devenue une réalité. Il est temps que la réglementation et la fiscalité en tiennent compte.

L'accélération des échanges transfrontaliers de produits et services financiers au cours de la dernière décennie – causée par l'élimination des barrières au commerce et à la circulation des capitaux, les occasions de diversification dans des actifs financiers étrangers, et l'augmentation des échanges commerciaux de nature non financière dans les marchés mondiaux – a repris de plus belle après la pause inopportune qui a suivi la crise de 2008. Cela s'explique simplement par le fait que les services financiers et le commerce internationaux sont indispensables à la prospérité mondiale. Mais, une chose a changé dans le monde post 2008 : le commerce avec les pays en développement est l'objet d'un intérêt croissant, car leur économie se rétablit plus rapidement et il y a les perspectives intéressantes d'une classe moyenne en expansion qui consommera davantage de services financiers.

Les entreprises canadiennes profitent des nouvelles occasions

Les flux de capitaux transfrontaliers ont ouvert de nouvelles possibilités aux sociétés de courtage canadiennes en valeurs mobilières de grande et de moyenne tailles. Les sociétés membres de l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM) offrent aux investisseurs étrangers des services de recherche, d'exécution des ordres, de compensation et de règlement pour l'achat et la vente d'actions et d'obligations canadiennes. Les investisseurs étrangers s'intéressent beaucoup aux valeurs mobilières canadiennes à cause de la solidité de l'économie et du secteur financier au Canada lors de la crise financière et de la période qui l'a suivie, ainsi que de la vigueur persistante des marchés des matières premières.

L'an passé, les investisseurs étrangers ont établi un record en achetant 116 G\$ de valeurs mobilières canadiennes. Les sociétés membres de l'ACCVM ont aussi fourni des

services conseils et exécuté des ordres sur des valeurs mobilières étrangères pour des clients de détail et des clients institutionnels canadiens et elles ont conseillé des clients commerciaux sur des acquisitions à l'étranger et la vente d'actifs canadiens. Les investissements directs à l'étranger au quatrième trimestre de l'an passé ont atteint leur niveau le plus élevé en trois ans et ils consistaient surtout en des acquisitions de mines en Australie. L'échec de l'acquisition de Potash par BHP a déclenché un débat sur l'avenir des acquisitions canadiennes. Mais l'intérêt des étrangers n'est pas prêt de disparaître à cause de l'attrait exercé par les entreprises canadiennes des secteurs de l'énergie et des mines qui possèdent des actifs importants au Canada et des actifs substantiels à l'étranger.

Stimuler la croissance dans les marchés étrangers – aux États-Unis et ailleurs

Mettre l'accent sur la stratégie est la clé pour créer une entreprise multinationale. Durant la dernière décennie, les sociétés de courtage canadiennes en valeurs mobilières ont concentré surtout leurs efforts sur les investisseurs américains habitués aux possibilités d'investissement et à l'économie canadiennes, particulièrement dans les sources d'énergie et les gisements de minéraux.

À cause de la trop grande sévérité de la règle refuge actuelle qui s'applique aux courtiers contrepartistes étrangers (Règle 15a 6 de la SEC), les sociétés intégrées canadiennes de grande taille et les sociétés spécialisées de taille moyenne ont prévu faire affaire (exécuter des ordres et vendre) avec des clients institutionnels par l'intermédiaire de sociétés affiliées inscrites aux États-Unis. Même si des sociétés affiliées constituent un moyen souple et économique, elles sont cependant plus dispendieuses et plus complexes que de faire affaire directement avec une entreprise nationale. Plusieurs sociétés de courtage intégrées ont franchi une étape de plus en établissant des filiales aux États-Unis qui offrent des services de gestion du patrimoine en plus de leurs services institutionnels, en dépit des coûts de conformité et



de la concurrence féroce dans le marché de la gestion du patrimoine de détail aux États-Unis.

Les sociétés canadiennes sont aussi présentes dans d'autres marchés que ceux des États-Unis, notamment celui de Londres et plus récemment celui de Hong Kong. L'objectif commercial poursuivi à Londres est le marché institutionnel mondial, avec des sociétés de grande taille faisant affaire dans les titres à revenu fixe et les dérivés de gré à gré (surtout les swaps des taux d'intérêt) et des sociétés de courtage de grande et de moyenne tailles faisant affaire dans la négociation, la vente et la distribution de titres canadiens des secteurs de l'énergie et des mines. Les sociétés canadiennes de plus petite taille ont établi des relations avec des sociétés inscrites à Londres et à New York pour échanger des produits et services et exécuter des ordres de jorney sur des titres inscrits sur des bourses étrangères. Ces relations – parfois dispendieuses et qui comportent le risque de dévoiler des informations sur la clientèle – peuvent constituer une première étape efficace pour mettre en place une tête de pont dans des marchés étrangers.

Des sociétés intégrées canadiennes de grande taille se sont implantées récemment à Hong Kong dans le marché de la gestion de patrimoine pour les clients à valeur nette élevée. Quelques sociétés de grande taille offrent des services de courtage privilégié, incluant l'exécution des ordres et des services de garde, à des clients institutionnels dans différents marchés à travers le monde.

Tirer parti de nos points forts – et mettre en place des règles du jeu équitables

Jusqu'à maintenant, les succès internationaux des entreprises canadiennes découlent surtout des efficacités de leurs plateformes institutionnelles canadiennes. Ces plateformes ont coûté cher à mettre en place et elles comportent beaucoup d'expertise et de technologie. Elles reposent sur une solide infrastructure canadienne de courtage et de négociation. L'accent mis sur les activités à l'étranger dépend autant des capacités et de la compétitivité dans le marché canadien que sur une vision d'entreprise et des occasions à l'étranger. Le secteur des valeurs mobilières canadien, tant les sociétés intégrées de grande taille que les sociétés spécialisées dans les services institutionnels, bénéficie d'une réputation mondiale en matière de recherche, de négociation et de prises fermes pour les titres dans les secteurs de l'énergie et des mines, et pour ses systèmes de négociation et de compensation économiques pour exécuter des opérations.

Mettre en place des entreprises internationales viables et compétitives pour servir des clients canadiens et étrangers exige aussi un cadre réglementaire économique et une fiscalité canadienne efficace. L'ACCVM poursuit plusieurs objectifs pour diminuer le coût de l'accès aux marchés institutionnels étrangers.

Premièrement, alors qu'une reconnaissance mutuelle suscite peu d'intérêt chez les organismes de réglementation des

États-Unis (même pour les opérations et les négociations institutionnelles), l'ACCVM a invité la SEC à adopter une nouvelle règle refuge moins restrictive pour les courtiers contrepartistes qui font affaire dans les marchés institutionnels américains, car les exigences réglementaires actuelles sont les plus sévères au monde.

Deuxièmement, à une époque de consolidation dans les marchés boursiers, une reconnaissance mutuelle des normes en matière d'inscription faciliterait le marché des titres intercotés en pleine expansion, en profitant des avantages clés de l'augmentation de la liquidité et des possibilités de financement des sociétés inscrites sur les bourses qui auront fusionné. Pour ce qui est des activités de détail, l'ACCVM travaille aussi à obtenir une modification de la règle refuge de la SEC sur les REER pour obtenir la reconnaissance des comptes à honoraires.

Enfin, l'ACCVM appuie l'adoption d'une convention fiscale sur la double imposition avec Hong Kong qui dispenserait les particuliers et les sociétés de Hong Kong des retenues fiscales canadiennes. Une telle convention fiscale encouragerait non seulement l'achat d'actions canadiennes avec dividendes, mais aussi l'investissement direct au Canada par l'intermédiaire de filiales canadiennes de sociétés établies à Hong Kong.

Dans des marchés qui se mondialisent, les sociétés de courtage canadiennes en valeurs mobilières ont beaucoup à apporter. Assouplir la réglementation et la fiscalité les aiderait – à l'avantage des investisseurs et des entreprises.

Veillez agréer mes salutations distinguées,



Ian C.W. Russell, FSCI
Président et chef de la direction, ACCVM
Mars 2011