



INVESTMENT INDUSTRY ASSOCIATION OF CANADA  
ASSOCIATION CANADIENNE DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES



# LETTRE DU PRÉSIDENT

N° 132

## Que feront les régulateurs des valeurs mobilières?

Le secteur canadien des valeurs mobilières est parvenu à surmonter la crise sans précédent de la COVID-19. Mars a été le mois le plus difficile depuis le début de la crise alors que les courtiers ont affronté avec succès les perturbations, causées par l'effondrement soudain et rapide des marchés des titres de créance et des actions, des activités commerciales dans les services de détail, les services bancaires d'investissement et les services de négociation. En même temps, le secteur était aux prises avec les difficultés de : mettre au point le travail à distance pour faire affaire avec les clients institutionnels et de détail; transférer les services de négociation dans diverses installations de fortune afin de poursuivre les activités commerciales et garder ouverts les marchés financiers pour faciliter la mobilisation des capitaux et les activités de négociation. Ayant été déclaré service essentiel, le secteur s'est impliqué, en collaboration avec l'ACCVM, auprès des régulateurs à participer aux consultations sur des modifications provisoires aux règlements et aux pratiques nécessaires pour s'adapter aux changements de la conjoncture commerciale. Malgré le redressement des marchés financiers depuis leur point le plus bas de la fin de mars, les difficultés ont persisté. Cependant, le volume d'affaires du secteur de détail et du secteur des entreprises a fortement augmenté alors que les clients ont modifié leur portefeuille pour profiter de la hausse des prix des actifs et d'une hausse attendue encore plus importante du prix des actifs.

Alors que se poursuivent les quarantaines et la fermeture des entreprises, les investisseurs, les entreprises et les gouvernements commencent à réfléchir aux étapes de la reprise des activités. On s'entend qu'il y aura un rétablissement graduel des activités commerciales lorsque l'incidence des cas d'infection diminuera et que les mesures de distanciation sociale et de confinement seront levées. Il pourrait y avoir une intensification des pressions populaires pour libérer l'économie et remettre les gens au travail.

L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) coordonne ses efforts avec ceux

des régulateurs des valeurs mobilières de partout au monde pour que les marchés des actions, des titres de créance et du financement continuent à fonctionner. Voici les priorités des régulateurs des valeurs mobilières :

- conserver la résilience opérationnelle et financière de l'infrastructure du marché
- préserver la capacité opérationnelle des utilisateurs du marché
- maintenir l'acheminement de l'information sur les marchés
- fournir la souplesse réglementaire nécessaire pour aider les participants au marché à s'occuper des problèmes causés par la COVID-19 tout en préservant l'intégrité du marché et la protection des investisseurs.

L'OICV coordonne aussi ses efforts avec ceux d'autres entités qui fixent des normes (par exemple, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché) et le Financial Stability Board (FSB). Les régulateurs des services bancaires et des valeurs mobilières des différents ressorts se concertent afin d'harmoniser leurs efforts pour que la liquidité et le financement soient adéquats.

Avec l'atténuation de la crise, les régulateurs se dépêcheront d'adopter les prochaines mesures pour mettre en œuvre : une série de règles additionnelles sur les fonds propres, notamment le ratio de liquidité à long terme (NSFR) qui a été proposé et dont l'objectif est d'offrir des incitatifs aux banques pour qu'elles financent toujours leurs activités avec des sources de financement plus stables; des règles additionnelles sur les activités de négoce en gros des banques – la revue fondamentale du portefeuille de négociation (FRTB). Il sera important pour les régulateurs de bien ajuster ces règles additionnelles pour accroître la stabilité sans ajouter des contraintes indues aux activités des marchés financiers.

Au cours de la crise, les banques canadiennes et leurs sociétés de courtage affiliées ont fait preuve

### SOMMAIRE :

Les réformes récentes au système bancaire et à la réglementation ont permis aux marchés des valeurs mobilières de bien fonctionner durant la crise.

Les mesures gouvernementales, incluant les interventions efficaces et en temps opportun de la Banque du Canada qui ont amélioré les mécanismes ayant trait aux opérations de pension sur titres, ont permis aux marchés financiers de bien fonctionner durant la crise.

Les entreprises et les gouvernements commencent à réfléchir aux étapes de la reprise des activités qui sera un rétablissement lent et graduel des activités commerciales. Les investissements d'infrastructure, un retour en force des petites et moyennes entreprises, et des allègements fiscaux pour inciter les investisseurs à participer au marché sont tous des facteurs essentiels à une croissance et une reprise de l'économie.

de résilience. Elles ont fourni un appui solide : aux précaires et volatils marchés du crédit; aux emprunts considérables des gouvernements fédéral et provinciaux; aux activités de financement record dans le secteur des entreprises. Les interventions efficaces et en temps opportun de la Banque du Canada, qui ont amélioré les mécanismes ayant trait aux opérations de pension sur titres dans le but d'offrir une transition et une aide aux institutions financières et aux entreprises, ont permis aux marchés du crédit à court terme et à long terme de bien fonctionner durant la crise.

Sur le plan de la réglementation des valeurs mobilières : les réformes mises en œuvre au Canada au cours des dernières années pour hausser les exigences d'information sur le processus de placement et la rémunération des conseillers, les nouvelles règles qui exigent une connaissance approfondie sur les investisseurs, et les fréquentes vérifications de la convenance des placements – toutes des mesures qui ont renforcé la relation client-conseiller – ont probablement calmé les marchés de détail et minimisé les ventes précipitées durant la crise de la COVID 19. Le prompt retour des investisseurs sur les marchés témoigne de la confiance d'investisseurs bien conseillés.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont annoncé à la mi avril que la dernière étape qui était prévue aux réformes axées sur les clients – la mise en œuvre des dispositions sur les conflits d'intérêts – est reportée au 30 juin 2021. Les dispositions des réformes axées sur les clients ayant trait à l'information sur la relation entreront maintenant en vigueur le 31 décembre 2021 (au lieu du 31 décembre 2020) – en même temps que tous les autres changements restants. Comme l'avait demandé l'ACCVM, il y a maintenant une seule date d'entrée en vigueur pour toutes les dispositions ayant trait à l'information sur la relation. Même si l'ACCVM avait demandé que les réformes entrent en vigueur en juin 2022, nous nous félicitons que les ACVM se soient rendu compte de l'ampleur sans précédent des défis auxquels sont aux prises les sociétés membres à cause de la pandémie et de la priorité d'affecter leurs ressources à répondre aux besoins courants des clients.

De son côté, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) reporte au 31 décembre 2021 les dates d'entrée en vigueur de son *Manuel de réglementation en langage simple*. Cela coïncide avec l'annonce des ACVM de reporter, à cause de la pandémie COVID-19, les dates limites de mise en œuvre des réformes axées sur les clients.

Les ACVM ont annoncé qu'elles ne publieront pas de nouvelles propositions aux fins de commentaires pour le moment et qu'elles décideront s'il est nécessaire d'accorder d'autres allègements aux participants au marché.

Sur le plan des politiques publiques, les investissements d'infrastructure seront indispensables pour stimuler la croissance économique et mettre en place une solide reprise après la pandémie. Une priorité importante sera de renforcer le fonctionnement du marché des obligations vertes et du marché

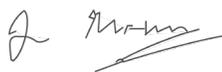
des obligations de développement durable et d'augmenter leur liquidité afin d'inciter les émetteurs et les investisseurs à financer les nouveaux projets de développement durable au Canada. Les obligations de transition sont particulièrement importantes pour les entreprises – surtout les entreprises du secteur de l'énergie – qui ne sont pas perçues actuellement comme des entreprises vertes. Des lignes directrices claires sur les obligations de transition ont récemment été élaborées en suivant les recommandations formulées par le Groupe d'experts sur la finance durable créé par le gouvernement fédéral. En outre, des allègements fiscaux seront nécessaires pour inciter les émetteurs et les investisseurs à participer au marché des investissements durables. Par exemple, un moyen de promouvoir le développement et les émissions d'obligations de transition serait de diminuer les coûts élevés de lancement, qui pourraient constituer un obstacle aux émissions, en accordant des allègements fiscaux temporaires comme le remboursement d'une partie des coûts de lancement d'une obligation de transition aux émetteurs qui offrent pour la première fois une obligation de transition.

En fin de compte, la reprise économique suite à la crise de la COVID dépendra du retour en force des petites et moyennes entreprises. Même si les subventions salariales et les prêts du gouvernement fédéral ont fourni une aide précieuse aux petites entreprises qui leur ont permis de gérer et de surmonter la crise de la COVID 19, la priorité est de mobiliser des fonds propres : c'est ce qui constitue l'assise de la croissance des entreprises. La première étape est donc de rationaliser la réglementation des valeurs mobilières à laquelle sont assujettis les émetteurs inscrits afin de réduire les coûts et les retards du processus de financement et de diminuer les coûts de conformité aux obligations d'information continue. Les ACVM ont déjà adopté une série de mesures. En outre, il se peut que certaines mesures temporaires d'allègement des obligations ayant trait à l'information qui s'appliquent durant la crise de la COVID aux sociétés inscrites à la cote de la TSX, de la TSXV ou de la CSE soient modifiées et qu'elles deviennent des règles permanentes. Enfin, il est probable que le Groupe de travail sur la modernisation des valeurs mobilières, mis sur pied récemment par le gouvernement de l'Ontario, se penche sur les recommandations qui ont été formulées et qu'il propose au début de l'été des solutions pour diminuer le fardeau réglementaire des petites sociétés inscrites et des sociétés fermées.

La seconde approche serait d'envisager la mise en place d'un petit allègement fiscal ciblé pour inciter les investisseurs à acheter de nouvelles émissions de valeurs mobilières sur les marchés privés et boursiers. Le moment idéal pour l'annoncer serait lors du prochain budget fédéral.

Puisque les sociétés de courtage de petite et moyenne tailles sont indispensables pour le financement, le placement et la négociation des actions inscrites de petites entreprises, la troisième approche consisterait en une recherche de la part des régulateurs de moyens d'atténuer le fardeau réglementaire et de diminuer les coûts des petites sociétés de courtage, en

particulier la fourniture de lignes directrices pour satisfaire aux exigences de conformité aux règles et l'adoption de nouvelles règles qui s'appliquent aux modèles d'affaires des petites sociétés et des sociétés spécialisées. Le gouvernement et les régulateurs devraient aussi examiner des mécanismes pour mobiliser des capitaux externes et étudier la possibilité de changer les règles sur les fonds propres afin d'augmenter la disponibilité de fonds propres pour les petites sociétés de courtage.



Ian C. W. Russell, FCSI  
Président de chef de la direction de l'ACCVM  
Avril 2020