



Information

Le secteur des services financiers canadien

Janvier 2005

L'industrie canadienne des valeurs mobilières

Vue d'ensemble

- L'industrie canadienne des valeurs mobilières joue un rôle clé au sein du secteur canadien des services financiers. Elle permet aux entreprises et aux administrations publiques de mobiliser des capitaux sous forme de titres de créance ou d'actions, et aux investisseurs d'exercer leurs activités avec confiance sur des marchés financiers ouverts et équitables.
- L'industrie canadienne des valeurs mobilières a connu une expansion considérable au cours des années 1990 et, à la fin de 2003, elle comptait un nombre record de 207 firmes qui employaient plus de 37 000 personnes dans l'ensemble du Canada.
- L'industrie est réglementée au niveau provincial et territorial. Des organismes d'autoréglementation, comme les bourses, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et Market Regulation Services Inc., jouent aussi un rôle important dans la réglementation.
- Le cadre de réglementation de l'industrie canadienne des valeurs mobilières fait actuellement l'objet d'un examen. En décembre 2003, le Comité de personnes averties a présenté son rapport, qui recommandait que les gouvernements fédéral et provinciaux collaborent en vue de la création d'un organisme unique chargé de réglementer l'industrie à l'échelle du Canada. Le gouvernement fédéral continue à collaborer avec les provinces en vue de mettre sur pied un organisme de réglementation unique, afin de favoriser une plus grande efficacité des marchés financiers au Canada.
- L'industrie se compose de firmes de courtage intégré, de courtage institutionnel et de courtage de détail. En 2003, les firmes de courtage intégré, qui sont principalement les filiales de courtage des six grandes banques canadiennes, ont généré 73 % du chiffre d'affaires de l'industrie.
- Après avoir diminué deux années de suite, le chiffre d'affaires de l'industrie a augmenté en 2003 et s'est établi à 10,6 milliards de dollars. Le bénéfice net total a augmenté de 18 % par rapport à l'année précédente, alors que le rendement moyen des capitaux propres s'est maintenu au même niveau qu'en 2002, soit 18 %.
- En 1999, les principaux marchés boursiers du Canada ont conclu une entente en vue de restructurer leurs responsabilités selon leurs domaines de spécialisation. La Bourse de Toronto est devenue le marché exclusif des titres à grande capitalisation, la Bourse de Montréal a pris la responsabilité de tous les instruments dérivés, et la Bourse de croissance du Canada (CDNX), issue de la fusion des bourses de Vancouver et de l'Alberta (puis de Winnipeg), est devenue la bourse de petite capitalisation.
- En 2001, la Bourse de Toronto a acquis la Bourse CDNX. En avril 2002, la Bourse CDNX a été rebaptisée Bourse de croissance TSX; elle fait maintenant partie du Groupe TSX, qui comprend également la Bourse de Toronto. En mai 2002, la firme Standard & Poor's a assumé la gestion de l'indice composé 300 de la Bourse de Toronto, qui a été renommé « indice composé S&P/TSX ».

Nota – Sauf indication contraire, tous les montants mentionnés dans cette publication sont en dollars canadiens.



Historique

Les débuts de l'industrie canadienne des valeurs mobilières remontent à 1832, au moment où les actions du premier chemin de fer canadien ont été négociées par un petit groupe de courtiers dans un café de Montréal. La Bourse de Montréal, premier marché boursier au Canada, a été constituée en société en 1874. Est venue ensuite la Bourse de Toronto, constituée en vertu d'une loi spéciale de la province de l'Ontario en 1878. Les premiers souscripteurs à forfait de titres canadiens ont été les banques à charte, qui se sont concentrées sur la dette publique. Elles ont dominé ce secteur pendant de nombreuses années. Toutefois, au début du XX^e siècle, cette domination était devenue moins marquée, car il y avait de plus en plus de firmes de courtage spécialisées dans les obligations, et les activités de souscription étaient concentrées dans un nombre relativement peu élevé de firmes de courtage spécialisées. En 1927, environ 60 % des valeurs mobilières émises étaient souscrites par cinq firmes de courtage et une banque, la part des cinq firmes en question représentant 47 % du total.

Jusqu'à la fin des années 1980, la plupart des firmes de courtage indépendantes appartenaient à leurs associés principaux. Cette structure était toutefois de plus en plus difficile à maintenir, en raison de la demande grandissante de capitaux, de l'intensification

de la concurrence mondiale, de l'instabilité croissante du marché et du caractère cyclique des gains. Au milieu des années 1980, les gouvernements fédéral et provinciaux ont donc changé les lois pour que les banques et les sociétés de fiducie canadiennes, ainsi que les firmes de courtage étrangères, puissent devenir propriétaires de firmes de courtage en valeurs mobilières.

Cette mesure a donné lieu à une importante restructuration de la propriété au sein de l'industrie des valeurs mobilières. Pour accéder au marché du courtage de détail et renforcer leurs activités bancaires d'investissement, cinq des six grandes banques ont acquis d'importantes firmes de courtage, la sixième créant sa propre firme. Aujourd'hui, toutes les grandes firmes de courtage intégré du Canada appartiennent à des banques (tableau 1). Outre les grandes firmes de courtage intégré, de plus petites firmes de courtage intégré offrent aussi des services institutionnels et de détail.

Structure de l'industrie canadienne des valeurs mobilières

L'industrie des valeurs mobilières se compose de firmes de courtage intégré, de courtage institutionnel et de courtage de détail. Les firmes de courtage intégré fournissent des produits et des services touchant tous les aspects de l'industrie, y compris les marchés institutionnels et de détail. Les firmes de

Tableau 1
Firmes de courtage intégré appartenant à des banques

Firme	Propriétaire majoritaire
BMO Nesbitt Burns	Banque de Montréal
Marchés mondiaux CIBC	Banque Canadienne Impériale de Commerce
Financière Banque Nationale	Banque Nationale du Canada
RBC Dominion valeurs mobilières	Banque Royale du Canada
Scotia Capitaux	Banque de Nouvelle-Écosse
Valeurs Mobilières TD	Groupe Financier Banque TD

courtage institutionnel ont exclusivement pour clients des caisses de retraite, des sociétés d'assurances, des fonds communs de placement, des banques et des sociétés de fiducie. Enfin, les firmes de détail, qui peuvent offrir des services complets ou faire du courtage à commissions réduites, offrent un vaste éventail de produits et de services aux particuliers.

Le nombre de firmes actives sur le marché canadien a augmenté nettement depuis 1990 (graphique 1). À la fin de 2003, on dénombrait 207 firmes de courtage actives au Canada, soit 74 % de plus que les 119 firmes recensées en 1990. Cependant, les six grandes firmes de courtage intégré, qui appartiennent aux six grandes banques canadiennes, continuaient de réaliser la majeure partie du chiffre d'affaires de l'industrie, soit 73 % (contre 64 % en 1990). Les firmes de courtage de détail avaient une part de 15 % du chiffre d'affaires, tandis que les firmes de courtage institutionnel en représentaient 12 %.

En 2003, 17 firmes de valeurs mobilières étrangères exerçaient des activités de recherche, de vente et de négociation au Canada. Ces activités comprenaient la souscription de nouvelles émissions pour leurs sociétés clientes, les opérations sur titres à revenu fixe, la gestion du patrimoine, les conseils en matière de fusion et d'acquisition

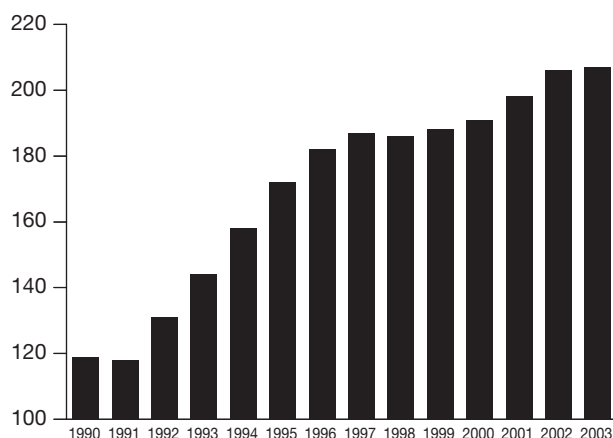
ainsi que les opérations effectuées pour le compte de résidents canadiens.

Emploi et accès aux capitaux

L'emploi dans l'industrie des valeurs mobilières s'est maintenu au-dessus de 37 000 employés durant les trois dernières années. La forte croissance de l'emploi dans l'industrie au cours de la dernière décennie a été alimentée en grande partie par la vigueur du secteur du courtage de détail, qui s'explique elle-même par le nombre croissant de Canadiens qui investissent sur le marché boursier ainsi que par le souci, pour une population vieillissante, de planifier en vue de la retraite.

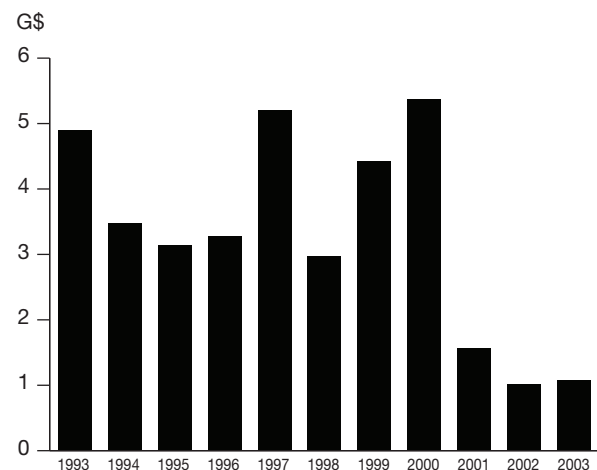
En plus de contribuer à la création d'emplois, l'industrie canadienne des valeurs mobilières joue un rôle clé en aidant les entreprises et les administrations publiques à mobiliser des capitaux. En 2003, les émissions d'actions d'entreprises se sont élevées à 22,9 milliards de dollars, en hausse de 27 % par rapport à 2002. Cette hausse est attribuable à la reprise de la croissance aux États-Unis, à l'augmentation de la confiance des entreprises et à la relance des marchés boursiers. Les placements initiaux de titres ont atteint 1 milliard de dollars, ce qui continue d'être peu élevé par rapport aux niveaux enregistrés au cours de la dernière décennie (graphique 2).

Graphique 1
Nombre de firmes de courtage



Source : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

Graphique 2
Placements initiaux de titres



Source : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

En ce qui a trait aux titres d'emprunt des entreprises, ils ont totalisé 53,9 milliards de dollars en 2003, en hausse de 66 % par rapport à l'année précédente. L'amélioration des conditions de financement et la rentabilité accrue des entreprises sont parmi les principaux facteurs ayant favorisé cette augmentation.

Rendement de l'industrie canadienne des valeurs mobilières

Le rendement global de l'industrie des valeurs mobilières s'est amélioré au cours de l'année 2003. Après avoir diminué deux années de suite, le chiffre d'affaires de l'industrie a augmenté de 8 % par rapport à l'année précédente et s'est établi à 10,6 milliards de dollars (graphique 3). Le bénéfice net total de l'industrie s'est chiffré à plus de 1,4 milliard, en hausse de 18 % par rapport à l'année 2002. Le rendement des capitaux propres s'est situé en moyenne à 18 % en 2003, soit au même niveau qu'en 2002, et près du taux de rendement moyen de 20 % enregistré au cours des dix dernières années.

Dans l'ensemble, l'industrie a bénéficié de la relance du marché boursier canadien, entraîné par des signes de reprise économique aux États-Unis et au Canada, et du raffermissement du dollar canadien, qui

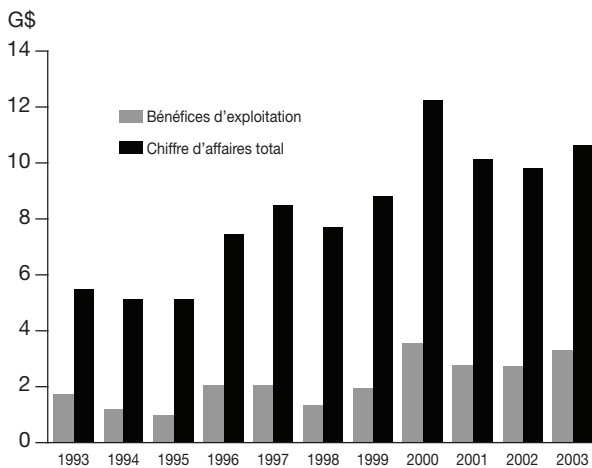
a contribué à rehausser l'attrait des titres canadiens auprès des investisseurs étrangers. Les mesures de contrôle de coûts prises en 2001 et 2002 ont également continué d'exercer un effet positif sur la rentabilité de l'industrie.

Rendement par catégorie de revenus

Le chiffre d'affaires de l'industrie inclut les commissions (y compris les opérations sur fonds communs de placement), les services bancaires d'investissement (droits de souscription et conseils dans le cadre de projets de fusion et d'acquisition), les opérations sur titres à revenu fixe et actions, l'intérêt net et les autres rentrées de fonds (graphique 4).

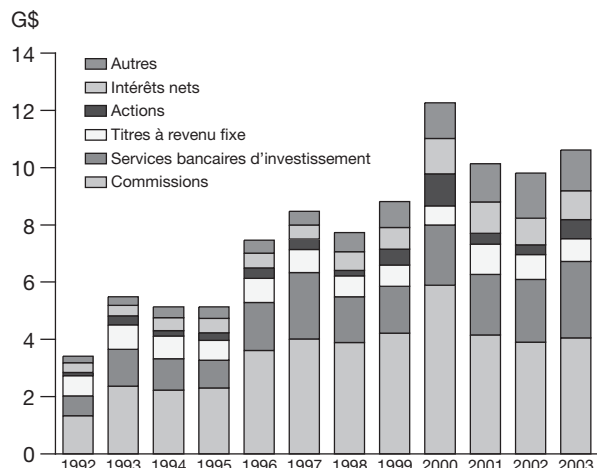
En 2003, les revenus provenant des opérations sur actions ont connu une progression spectaculaire de 96 % par rapport à l'année précédente, alors que les opérations sur titres à revenu fixe ont diminué de 9 %, témoignant du retour en force des investisseurs sur le marché des actions (graphique 5). Les revenus découlant des services bancaires d'investissement ont également bénéficié de la conjoncture favorable sur les marchés boursiers, affichant une hausse de 22 % par rapport à l'année 2002. Les commissions, qui représentent près de la moitié du chiffre d'affaires de l'industrie, ont augmenté de 4 %.

Graphique 3
Bénéfices d'exploitation et chiffre d'affaires total



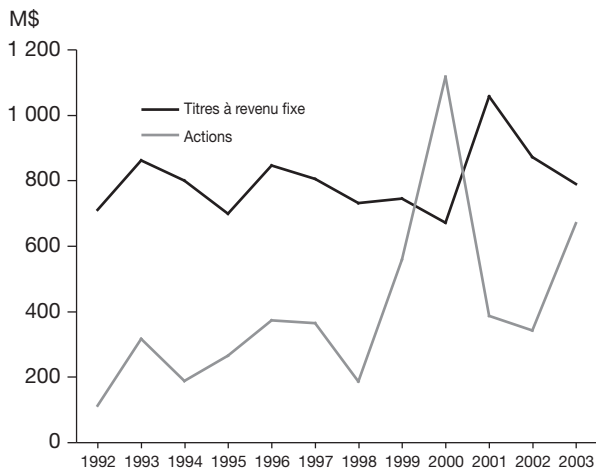
Source : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

Graphique 4
Chiffre d'affaires par catégorie d'activité



Source : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

Graphique 5
Chiffre d'affaires – Titres à revenu fixe et actions



Source : Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

Rendement par catégorie de firmes

Les firmes intégrées, actives dans tous les secteurs de l'industrie, ont bénéficié d'une conjoncture favorable en 2003. Leurs revenus totaux ont augmenté de 8 % par rapport à 2002, et leur bénéfice d'exploitation total a fait un bond considérable de 58 %.

Les firmes de détail ont également bien tiré leur épingle du jeu en 2003, affichant des revenus totaux en hausse de 21 % comparativement à 2002. Cela s'est reflété dans leur bénéfice d'exploitation total, qui a été cinq fois supérieur à celui de 2002, une fois exclu le produit ponctuel de la privatisation de la Bourse de Toronto en 2002.

Les firmes institutionnelles ont obtenu des résultats contrastés en 2003. Les firmes canadiennes ont vu leurs revenus totaux grimper de 24 %, sous l'effet de la croissance des actions ordinaires et du financement par emprunt. Si l'on exclut le produit ponctuel de la privatisation de la Bourse de Toronto en 2002, elles ont aussi enregistré une hausse de 30 % de leur bénéfice d'exploitation total. Pour leur part, les firmes étrangères se sont ressenties des changements apportés à la fixation des prix de cession : par rapport à 2002, leur chiffre d'affaires a diminué de 20 % et leur bénéfice d'exploitation a chuté de près de 50 %.

Structure des marchés financiers canadiens

Les deux produits principaux négociés dans l'industrie des valeurs mobilières sont les titres à revenu fixe et les actions. Les titres à revenu fixe – notamment les obligations, les titres adossés à des créances et les instruments du marché monétaire – sont négociés sur les marchés de courtiers. Les actions, ordinaires et privilégiées, sont surtout transigées sur les marchés boursiers.

En 1999, les bourses canadiennes se sont restructurées en profondeur afin de se spécialiser et de livrer une concurrence plus efficace aux marchés boursiers étrangers ainsi qu'aux nouveaux intervenants électroniques sur le marché canadien. La Bourse de Toronto est alors devenue le marché exclusif des titres à grande capitalisation, la Bourse de Montréal a assumé la responsabilité des instruments dérivés (contrats d'option et contrats à terme), et la nouvelle Bourse CDNX (Bourse de croissance du Canada), issue de la fusion des bourses de Vancouver et de l'Alberta, est devenue la bourse de petite capitalisation. Dans la foulée du réaménagement des bourses canadiennes, la Bourse de Winnipeg et la Bourse CDNX ont fusionné en novembre 2000, dans le but d'accorder une plus grande liquidité et une plus vaste reconnaissance aux sociétés ouvertes inscrites à la Bourse de Winnipeg.

Une autre modification structurelle importante a eu lieu en 2000 lorsque la Bourse de Toronto est devenue le premier marché boursier d'Amérique du Nord à opter pour la démutualisation et à poursuivre ses opérations à titre de société à but lucratif. La Bourse de Montréal a suivi l'exemple de la Bourse de Toronto et s'est démutualisée la même année. Ensuite, en mai 2001, la Bourse de Toronto a acquis la propriété exclusive de la Bourse CDNX; c'était la première fois que tous les échanges boursiers au Canada étaient effectués sous l'égide d'une seule organisation. En avril 2002, la Bourse CDNX a changé de nom pour devenir la Bourse de croissance TSX, qui fait partie du Groupe TSX avec la Bourse de Toronto. En mai 2002, la gestion

de l'indice composé 300 de la Bourse de Toronto (TSE 300) a été reprise par Standard & Poor's, et l'indice a été renommé « indice composé S&P/TSX ». Un autre changement important est survenu en novembre 2002, lorsque la Bourse de Toronto a été la première bourse nord-américaine à devenir une société ouverte.

Une autre bourse, qui n'a pas été touchée directement par la réorganisation des bourses canadiennes, est la Bourse des marchandises de Winnipeg (Winnipeg Commodity Exchange), la bourse nationale pour les options et les contrats à terme sur denrées. Cette bourse a été établie en 1887 sous forme d'une association non constituée en société, appelée « Winnipeg Grain & Produce Exchange ». D'abord un marché au comptant pour le blé, l'avoine et l'orge, elle a ensuite beaucoup évolué et a joué un rôle de premier plan dans l'expansion de l'industrie céréalière de l'Ouest canadien. Les demandes et les offres de contrats à terme se faisaient à la criée sur le parquet jusqu'au 20 décembre 2004, et la Bourse a adopté à ce moment-là le courtage électronique.

Au début de 2004, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a reconnu le statut de bourse à Canadian Trading and Quotation System Inc. (CNQ). Cette société offre un système sur Internet de cotation et de déclaration des opérations aux entreprises qui ne peuvent pas répondre aux conditions d'inscription à la cote de la Bourse de Toronto ou de la Bourse de croissance TSX ou qui ne souhaitent pas être inscrites à la cote de ces bourses. À la fin d'octobre 2004, 32 émissions étaient cotées à cette bourse, et 10 demandes étaient à l'étude.

Depuis novembre 2000, NASDAQ Canada, filiale de la bourse américaine NASDAQ, offre également ses services aux investisseurs canadiens par le biais de terminaux installés dans des firmes de courtage, qui donnent un accès direct à tous les titres inscrits à sa cote. En outre, un indice NASDAQ Canada a été créé afin de mesurer l'évolution de toutes les actions canadiennes inscrites à la cote de NASDAQ. D'abord présent seulement à Montréal, NASDAQ Canada a reçu en

novembre 2003 l'autorisation de poursuivre son expansion en Colombie-Britannique. Par la suite, la firme américaine a cependant indiqué qu'elle abandonnait son projet d'établir un jour au Canada une véritable bourse qui ferait concurrence à la Bourse de Toronto au chapitre des inscriptions à la cote.

Compétitivité et activités sur les principaux marchés boursiers canadiens

Le Groupe TSX se classe parmi les premiers marchés boursiers mondiaux au chapitre de la capitalisation boursière et du volume des échanges. Au 31 décembre 2003, la capitalisation boursière totale des émetteurs inscrits aux bourses du Groupe TSX, qui sont plus de 3 600, se chiffrait à près de 889 milliards de dollars américains, ce qui conférait aux bourses réunies le troisième rang en Amérique du Nord et le septième dans le monde (tableau 2).

Au 31 décembre 2003, la capitalisation boursière des 1 340 émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto totalisait 1,3 billion de dollars, et celle des 2 276 sociétés inscrites à la Bourse de croissance TSX s'élevait à 20,9 milliards de dollars. En 2003, le nombre d'actions négociées à la Bourse de Toronto a atteint 55,6 milliards, en hausse de 20 % comparativement à l'année précédente, et le volume total des opérations effectuées à la Bourse de croissance TSX a augmenté de 52 %. La valeur totale des titres transigés en 2003 aux bourses du Groupe TSX s'est établie à 655,2 milliards de dollars, en hausse de 2 % par rapport à 2002; quant à la Bourse de croissance TSX, le volume de ses opérations a atteint 2,4 milliards de dollars, soit 65 % de plus qu'en 2002. Parmi les émetteurs de la Bourse de croissance TSX, 47 ont migré vers la Bourse de Toronto en 2003; ils représentent 37 % des nouveaux émetteurs sur ce marché boursier, réservé aux sociétés à grande capitalisation.

L'autre grande bourse canadienne, la Bourse de Montréal, joue un rôle important dans l'industrie mondiale des produits dérivés. Récemment, elle et ses partenaires américains

Tableau 2

Les dix plus grands marchés boursiers selon la capitalisation boursière des sociétés du pays

Bourse	Capitalisation boursière des sociétés du pays à la fin de 2003 (en milliards de dollars américains)
Bourse de New York	11 329
Bourse de Tokyo	2 953
Bourse NASDAQ	2 844
Bourse de Londres	2 460
Euronext	2 076
Deutsche Börse (bourse allemande)	1 079
Groupe TSX	889
SWX (bourse suisse)	727
BME (bourse espagnole)	726
Hong Kong Exchanges and Clearing Limited	715

Source : World Federation of Exchanges

ont obtenu de la U.S. Securities and Exchange Commission l'autorisation de lancer la Boston Options Exchange. La Bourse de Montréal est ainsi devenue la première bourse étrangère autorisée à gérer les opérations techniques d'une bourse américaine. En outre, la Bourse de Montréal est membre de GLOBEX Alliance, le premier réseau international de négociation électronique d'instruments dérivés. Ainsi, la Bourse de Montréal peut étendre davantage son réseau de distribution et offrir un accès aux marchés internationaux aux investisseurs canadiens dans les instruments dérivés.

L'année 2003 s'est avérée excellente pour la Bourse de Montréal au chapitre des activités d'exploitation. Le volume des échanges s'est établi à plus de 17,7 millions de contrats, en hausse de 21 % par rapport à l'année précédente. Cette importante augmentation est surtout attribuable à la forte croissance des produits dérivés sur taux d'intérêt et des produits dérivés sur indice, qui ont respectivement augmenté de 40 % et 15 %. De plus, la valeur sous-jacente des contrats négociés à la Bourse de Montréal s'est élevée à plus de 30 milliards de dollars par jour, en moyenne, par rapport à 20 milliards en 2002.

Activités canadiennes sur les marchés financiers étrangers

Les marchés canadiens des actions et des titres d'emprunt évoluent sous l'impulsion de la technologie et de la mondialisation. Les investisseurs canadiens étendent leurs activités à l'ensemble de la planète et achètent des titres étrangers pour diversifier leurs portefeuilles. La réglementation publique, qui autorise les Canadiens à détenir un pourcentage plus important d'actifs étrangers dans leurs régimes enregistrés d'épargne-retraite, a contribué à l'augmentation de la demande d'actions étrangères; les actifs de fonds communs de placement étrangers constituent d'ailleurs le poste le plus important des actifs de placement au Canada.

Malgré cela, les achats nets d'actions étrangères par des Canadiens, qui sont en baisse depuis 2001, ont chuté à 4,3 milliards de dollars en 2003, leur plus bas niveau en 10 ans. Cette baisse a résulté en partie du raffermissement du dollar canadien, qui a diminué l'attrait des placements étrangers pour les investisseurs canadiens. À l'inverse, les investisseurs étrangers ont accru leur participation sur les marchés canadiens à la suite de l'appréciation du dollar canadien.

Par ailleurs, la part du financement par emprunt des sociétés canadiennes qui est mobilisée sur les marchés étrangers a augmenté légèrement en 2003 et s'établissait à 54 % du financement par emprunt total.

De nombreuses entreprises canadiennes font également le choix d'inscrire leurs actions à la cote de bourses étrangères : au total, 184 sociétés émettrices canadiennes ont fait inscrire leurs titres à des bourses américaines en 2003. En général, l'intercotation relève le profil des émetteurs sur le marché mondial, et le volume des achats de leurs actions augmente souvent sur tous les marchés. Il est intéressant de noter que le Groupe TSX retient 60 % de la valeur négociée des titres des sociétés canadiennes intercotées. Dans le but d'accroître sa part des opérations touchant les titres d'émetteurs inscrits sur d'autres marchés, particulièrement aux États-Unis, le Groupe TSX a récemment étendu la négociation en dollars américains à 16 titres inscrits à la Bourse de Toronto; d'autres titres devraient s'ajouter dans l'avenir.

Compte tenu des changements suscités par la technologie et la mondialisation, l'industrie des valeurs mobilières a pris des mesures pour améliorer l'accès des émetteurs et des investisseurs canadiens aux marchés étrangers. Aujourd'hui, certaines firmes de courtage canadiennes, en particulier celles appartenant à des banques, élaborent une plate-forme mondiale en faisant l'acquisition d'entreprises étrangères situées dans des créneaux tels que le courtage à commissions réduites, la gestion du patrimoine et les services bancaires d'investissement.

Contexte réglementaire

L'industrie canadienne des valeurs mobilières est réglementée par les provinces et les territoires, chacun possédant son propre organisme de réglementation. Les 13 organismes de réglementation provinciaux et territoriaux collaborent par le biais des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, dont l'objectif consiste à élaborer un système

national de politiques, de pratiques et de règlements simplifiés et harmonisés, tout en maintenant une marge de manœuvre au niveau des régions.

Le cadre de réglementation des valeurs mobilières du Canada est actuellement à l'étude. En mars 2003, le ministre des Finances du Canada a créé le Comité de personnes averties et l'a chargé de procéder à un examen objectif indépendant du cadre actuel de réglementation des valeurs mobilières et de préciser le modèle à adopter en la matière au Canada. Dans son rapport de décembre 2003, ce comité a recommandé la mise en place d'un organisme de réglementation unique faisant appel à la participation du gouvernement fédéral et des provinces, pour remplacer le système actuel de réglementation par les provinces. Le Comité a procédé à des consultations approfondies réparties sur une période de neuf mois, pendant lesquelles il a entendu et reçu les exposés d'un grand nombre de participants du marché. Certaines études, de même que les présentations reçues, figurent à l'adresse www.wise-averties.ca.

Selon le système actuel, les organismes provinciaux délèguent certains aspects de la réglementation des valeurs mobilières à des organismes d'autoréglementation, notamment les bourses, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM), l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACCFM) et Market Regulation Services Inc., qui appartient conjointement au Groupe TSX et à l'ACCOVAM. Cette dernière est chargée de la réglementation de ses membres, soit plus de 200 courtiers qui prennent une part active au commerce des valeurs mobilières au Canada. L'ACCOVAM surveille les activités des courtiers au Canada sur le plan de la suffisance du capital et de la conduite de leurs activités. Elle est également chargée d'inscrire ses membres admissibles. Le capital réglementaire de l'industrie des valeurs mobilières au Canada totalisait près de 14 milliards de dollars en 2003, poursuivant une hausse annuelle moyenne de 13 % amorcée au cours de la dernière décennie.

L'ACCFM est reconnue comme organisme d'autoréglementation par les commissions des valeurs mobilières de l'Ontario, de la Colombie-Britannique, de la Saskatchewan, de l'Alberta et de la Nouvelle-Écosse. Elle s'acquitte de la distribution pour le compte du secteur des fonds communs de placement, qui gère actuellement au-delà de 400 milliards de dollars en actifs pour le compte d'investisseurs canadiens. La responsabilité de la réglementation des fonds ou de leurs concepteurs incombe aux commissions des valeurs mobilières.

L'ACCOVAM, le Groupe TSX et la Bourse de Montréal parrainent le Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE), fonds fiduciaire mis sur pied en 1969 pour protéger les actifs des investisseurs en cas d'insolvabilité d'une société membre d'un de ces trois organismes. Le FCPE couvre les comptes des clients, à concurrence de 1 million de dollars par compte, en cas de pertes touchant des actions, des soldes de caisse et certains actifs, comme des fonds réservés d'assurance, qui sont attribuables uniquement à l'insolvabilité d'un membre. Cette couverture ne s'étend toutefois pas aux pertes de consommateurs ayant d'autres causes, par exemple l'évolution de la valeur marchande des valeurs mobilières, de mauvais placements ou la défaillance d'un émetteur de valeurs mobilières.

Un autre élément important du contexte réglementaire de l'industrie des valeurs mobilières est l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI), organisme qui a vu le jour en août 2002 par fusion de l'ancien bureau de l'Ombudsman bancaire canadien et des services de règlement des différends de l'ACCOVAM, de l'ACCFM et de l'Institut des fonds d'investissement du Canada. L'OSBI est un service de règlement des différends indépendant et impartial qui est offert gratuitement aux clients des firmes membres.

Promouvoir la confiance des investisseurs

Dans la foulée des importants scandales qui ont touché des entreprises et des marchés des États-Unis, les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières, les participants de l'industrie et les administrations publiques s'emploient à promouvoir la confiance des investisseurs dans les marchés financiers. Des mesures ont été appliquées pour raffermir l'application de la loi, améliorer les méthodes de déclaration des renseignements financiers et autres, accroître la qualité du processus de vérification et renforcer les fonctions de gouvernance d'entreprise et de responsabilisation des dirigeants.

Dans le budget de 2003, le gouvernement fédéral a annoncé une démarche nationale coordonnée en matière d'application de la loi en vue de renforcer les enquêtes et les poursuites visant les entreprises soupçonnées de fraude grave ou d'activités illégales sur le marché. Au niveau provincial, l'Ontario et le Québec ont adopté des lois afin d'actualiser les infractions touchant les valeurs mobilières, d'accroître les sanctions et d'élargir les pouvoirs d'enquête de leurs commissions des valeurs mobilières. En outre, l'Ontario a habilité son organisme de réglementation à obliger les émetteurs à retourner les bénéfices qu'ils ont obtenus illégalement en enfreignant les dispositions des lois sur les valeurs mobilières. De façon plus générale, les organismes provinciaux de réglementation des valeurs mobilières ont mis au point un projet de régime qui permettra aux investisseurs du marché secondaire d'avoir accès à une procédure simplifiée pour poursuivre les sociétés, les administrateurs, les dirigeants, les souscripteurs et les experts qui font des déclarations trompeuses ou fausses ou qui ne fournissent pas tous les renseignements requis en temps voulu.

Le Conseil des normes comptables a examiné les normes comptables canadiennes et a mis en œuvre de nouvelles règles pour améliorer la

communication des renseignements financiers et autres, et les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont mis au point de nouvelles mesures pour raffermir les obligations d'information continue des sociétés ouvertes. En outre, l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) a diffusé des directives à ses membres pour intensifier la communication de données d'analyse aux dirigeants d'entreprises au sujet des éléments hors bilan et des risques qui s'y rattachent. Pour sa part, l'ACCOVAM a mis en place de nouvelles règles pour promouvoir l'indépendance des analystes de recherche employés par des firmes de valeurs mobilières.

La qualité du processus de vérification au Canada a également été améliorée grâce à la mise sur pied du Conseil canadien sur la reddition de comptes (CCRC), un organisme public indépendant chargé de superviser les vérificateurs de sociétés ouvertes. Le CCRC inspecte les firmes de vérification et veille au respect des normes applicables aux vérificateurs de sociétés ouvertes; il impose directement des sanctions aux firmes de vérification et renvoie les questions disciplinaires à l'association ou à l'institut pertinent de comptables professionnels de la province visée. Le CCRC présentera également des recommandations sur les normes comptables, les normes d'assurance, les règles de déontologie et les pratiques de gouvernance à l'institut professionnel ou à l'organisme de réglementation pertinent. En outre, le CCRC travaille en étroite collaboration avec le Public Company Accounting Oversight Board, un nouvel organisme américain de surveillance des vérificateurs, en vue de mettre en place un régime d'examen concerté pour la surveillance des vérificateurs de sociétés ouvertes.

Il est aussi à noter que l'ICCA a élaboré une nouvelle norme sur l'indépendance des vérificateurs afin d'apaiser les craintes au sujet de la possibilité de conflits d'intérêts au sein des firmes d'experts-comptables. Par ailleurs, il a établi le Conseil de surveillance de la normalisation en vérification et certification, pour améliorer la supervision publique des normes de vérification et de certification.

De plus, le Canada a appliqué des mesures pour raffermir la gouvernance des sociétés et la responsabilisation de leurs dirigeants, même s'il est reconnu depuis longtemps à l'échelle internationale pour ses pratiques rigoureuses en matière de gouvernance d'entreprise. Par exemple, les organismes provinciaux et territoriaux de réglementation des valeurs mobilières ont publié de nouvelles règles applicables aux sociétés ouvertes, qui exigent la certification des renseignements financiers, établissent les attributions et prescrivent la composition des comités de vérification. En outre, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont proposé la mise au point de règles concernant la gouvernance des entreprises et les obligations d'information connexes, dans le but de remplacer les lignes directrices de la Bourse de Toronto.

La confiance des investisseurs dans l'intégrité des marchés financiers est essentielle au bon fonctionnement de l'économie. Dans l'avenir, les participants des marchés financiers, des organismes de réglementation et des administrations publiques continueront de collaborer pour que les normes visant les marchés financiers et les sociétés publiques du Canada demeurent des plus rigoureuses.

Perspectives

La mondialisation, l'évolution technologique et la consolidation sont toujours au nombre des grands défis que doit relever l'industrie canadienne des valeurs mobilières. La proximité des États-Unis, l'accès relativement facile consenti aux sociétés de valeurs mobilières étrangères, la venue de nouveaux systèmes de négociation et de nouveaux intervenants comme NASDAQ, de même que les visées de plus en plus nord-américaines d'un grand nombre de sociétés canadiennes, ont rendu l'industrie canadienne des valeurs mobilières très compétitive.

La consolidation des bourses partout dans le monde accentue la concurrence internationale entre les bourses, compte tenu du resserrement des sources de revenu. La capacité des bourses d'attirer des membres,

d'inscrire de nouvelles sociétés à leur cote et de toucher des commissions est limitée, du fait que les firmes de courtage et les sociétés voulant se faire inscrire en bourse peuvent choisir parmi différents marchés boursiers concurrentiels. Les bourses réagissent à ces défis en se démutualisant, c'est-à-dire en cessant d'être des institutions coopératives appartenant à leurs membres, pour se transformer en sociétés à but lucratif rationalisées.

Parmi les autres défis auxquels est confrontée l'industrie, mentionnons la demande croissante de nouveaux produits et services de la part des consommateurs, la rapidité avec laquelle apparaissent les nouveaux outils de technologie de l'information, et les changements touchant la nature et la prestation des produits et services financiers. En raison de cette situation, les organismes de réglementation et les concurrents au sein de l'industrie devront collaborer afin d'harmoniser les règles imposées par les organismes de réglementation des valeurs mobilières et des autres services financiers entre les différentes administrations.

Conformément au rapport du Comité de personnes averties, le gouvernement du Canada s'est engagé, dans le budget de 2004, à collaborer avec les provinces et les territoires en vue de mettre sur pied un organisme de réglementation des valeurs mobilières unique, afin de favoriser une plus grande efficacité des marchés financiers canadiens.

En décembre 2003, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont diffusé, pour consultation, des ébauches d'une loi uniforme sur les valeurs mobilières et d'une loi d'administration modèle, qui ont pour but d'harmoniser les lois régissant l'industrie des valeurs mobilières partout au pays et d'uniformiser le processus de réglementation.

En outre, un comité directeur composé de six ministres provinciaux a été mis sur pied en février 2003 pour étudier des moyens de rationaliser le système de réglementation canadien. Le 30 septembre 2004, les gouvernements de toutes les provinces (sauf l'Ontario) ont signé ou se sont engagés à signer un protocole d'entente pour la mise en place d'un système de passeport pour la réglementation de l'industrie des valeurs mobilières. Selon ce système, les provinces participantes reconnaîtraient mutuellement leurs règles respectives mais conserveraient leurs propres commissions des valeurs mobilières, et les participants du marché traiteraient avec un seul organisme de réglementation (dit « primaire »). L'Ontario, qui a publié sa propre proposition de création d'un organisme de réglementation interprovincial en juin 2004, continue à préconiser la création d'un seul organisme de réglementation de l'industrie au Canada.