

Notes pour une allocution de M^{me} Monique Jérôme-Forget

Ministre des Finances
Présidente du Conseil du trésor
Gouvernement du Québec

Mise en place du Régime de passeport en valeurs mobilières

Institut des fonds d'investissement du Canada

Toronto

Le 3 octobre 2007

LA VERSION LUE FAIT FOI

Je suis particulièrement heureuse d'être ici aujourd'hui pour vous parler du régime de passeport canadien en valeurs mobilières. Je suis d'autant plus heureuse que j'ai récemment envoyé une lettre à ce sujet pour publication dans The Globe and Mail – malheureusement sans succès... Pourtant, le Globe and Mail a publié la lettre de la présidente de l'Association des banquiers canadiens, M^{me} Nancy Hughes Anthony, en faveur d'une commission unique.

Avant d'aborder le sujet du régime de passeport, j'aimerais vous présenter brièvement la situation économique et financière du Québec ainsi que le redressement qu'a réalisé mon gouvernement depuis 2003.

De saines finances publiques favorisent la croissance économique

Depuis son entrée au pouvoir en 2003, notre gouvernement a pris très au sérieux la nécessité de promouvoir la croissance économique en maintenant des finances publiques saines.

Notre gouvernement a posé plusieurs gestes depuis 2003 pour stimuler la création d'emplois ainsi que la création de richesse.

- Nous avons effectué un contrôle serré des dépenses du gouvernement. Le taux annuel d'augmentation des dépenses associées aux programmes du gouvernement, entre 2003 et 2007, est demeuré en moyenne à 4,2 % au Québec comparativement à la moyenne de 7,4 % dans les autres provinces (7,9 % en Ontario et 9,9 % en Alberta). Mise à part la Colombie-Britannique, le Québec est la province ayant enregistré les dépenses publiques moyennes les moins élevées au pays.
- Nous avons réduit les impôts sur le revenu pour les particuliers. Le Québec n'est plus la province où les citoyens sont les plus imposés. Cinq autres provinces ont un fardeau fiscal plus élevé que le nôtre.
- Nous avons allégé le fardeau fiscal des entreprises. La taxe sur le capital sera progressivement éliminée d'ici la fin de 2010.
- Nous avons de nouveau entrepris d'importants travaux dans le secteur de l'hydroélectricité. Nous avons mis en œuvre une nouvelle politique de l'énergie qui met l'accent sur l'exportation de l'électricité.

- Nous avons considérablement augmenté nos investissements dans les infrastructures publiques.
- Nous avons mis de l'ordre dans les finances publiques. Reconnaisant la valeur intrinsèque de nos ressources hydroélectriques, nous avons créé le « Fonds des générations », qui est notre « Heritage Fund » à nous. Ce fonds a pour but de percevoir des redevances sur l'énergie hydroélectrique et ainsi rembourser la dette publique selon des cibles spécifiques prévues par la loi. D'ici 2026, ce fonds aura permis d'amasser un montant de 42 milliards de dollars qui sera utilisé en totalité pour rembourser la dette. Le niveau de notre dette ne sera plus alors qu'à 25 % du PIB.

Les actions du gouvernement donnent des résultats :

- le taux de chômage est passé de 9,3 % à 7 %, son niveau le plus bas depuis 33 ans;
- le taux d'emploi a atteint un sommet historique à 61,1 %. Il n'y a jamais eu autant de Québécois au travail;
- il y a 57 000 personnes de moins à l'aide sociale;
- nous avons reçu un excellent vote de confiance des agences de crédit internationales qui ont élevé la cote de crédit du Québec à son niveau le plus haut depuis plus de 30 ans.

Nous sommes fiers de ces résultats et nous comptons continuer dans cette voie.

Mise en place d'un régime de passeport ou recours à un organisme unique de réglementation des valeurs mobilières

Je vais maintenant aborder le sujet principal de mon discours, c'est-à-dire le régime de passeport.

Plusieurs propositions ont été faites au cours des dernières années afin de restructurer le système canadien de réglementation des valeurs mobilières. Ces propositions incarnent l'un ou l'autre des points de vue conflictuels concernant le système à privilégier.

Le premier modèle est préconisé par l'Ontario et le ministre fédéral des Finances, Jim Flaherty, et consiste à établir un organisme de réglementation unique. Le deuxième est le régime de « passeport » ou le « système de l'autorité principale » qui consiste à exploiter au maximum les organismes de réglementation actuels des provinces à titre de pierres angulaires d'un système de réglementation pancanadien harmonisé.

L'ensemble des provinces et des territoires ont déjà accompli un énorme travail en ce qui a trait à l'amélioration de l'efficacité du système de réglementation au Canada.

Grâce aux technologies de l'information et à un cadre réglementaire adapté, des systèmes et des pratiques applicables à l'échelle pancanadienne ont été mis en œuvre. Cela permet d'éliminer de nombreuses tâches qui étaient auparavant assumées localement par chaque commission des valeurs mobilières. Ainsi, nous avons aujourd'hui :

- le SEDAR, un système électronique de données, d'analyse et de recherche;
- le SEDI, un système électronique de déclaration des initiés;
- le RIC, le régime d'inscription canadien;
- la BDNI, la base de données nationale du régime d'inscription national;
- le REC, le Régime d'examen concerté;
- l'adoption et la mise en vigueur de 25 instructions générales nationales et de 24 politiques nationales concernant des aspects clés telles les exigences pour les prospectus, la réglementation des fonds mutuels, les émissions de droits, la réglementation des offres d'achat, les dispenses de prospectus et d'inscription, les exigences d'information continue, etc.

Mais, comme nous devons faire mieux, toutes les provinces ont accepté de mettre en place le régime de passeport, sauf l'Ontario. Nous nous sommes engagés à mettre en œuvre la phase II du régime d'ici la fin de 2008. Ce régime de « passeport » pancanadien fournira à chaque émetteur, courtier et personne inscrite, un guichet unique d'accès au marché canadien. Cette réforme, dont l'entrée en vigueur est imminente, n'est pas banale.

- Le régime de passeport permettra à un émetteur d'accéder au marché des capitaux à la grandeur du Canada en ne transigeant qu'avec l'autorité en valeurs mobilières de sa juridiction

principale et en ne se conformant qu'aux règles d'accès de celle-ci, qui sont d'ailleurs harmonisées dans toutes les provinces.

- De même, le courtier ou le représentant qui voudrait faire affaire partout au Canada n'aura qu'à s'inscrire auprès de l'autorité de sa juridiction principale.

Il est évident pour les spécialistes et les observateurs que l'initiative du régime de passeport transformera grandement notre système de réglementation des valeurs mobilières.

Le régime de passeport se fonde sur ce qui fonctionne déjà. Il permettra d'éliminer tout chevauchement des tâches administratives avec autant d'efficacité qu'un organisme de réglementation unique. Il permettra d'obtenir un résultat plus rapidement, et ce, à un coût moindre, sans créer le type de conflits constitutionnels, en raison de la remise en question des compétences des provinces sur les commissions des valeurs mobilières, dont personne ne veut.

Afin de montrer notre bonne volonté, et ce, malgré le refus de l'Ontario d'adhérer au régime de passeport, un émetteur ontarien inscrit à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario sera reconnu par les commissions de toutes les autres provinces. Pour le bon fonctionnement de notre pays, est-ce que l'Ontario ne devrait pas faire de même?

Une majorité des intervenants du marché que le groupe Crawford a rencontrés ont mentionné que l'Ontario devrait adopter le régime de passeport. Grâce à cette simple action, les émetteurs de partout au Canada pourraient réaliser des économies supplémentaires à très court terme sans pour autant tourner le dos à d'autres améliorations. On pourrait s'attendre à ce que le ministre des Finances du Canada use de son influence pour encourager l'Ontario à écouter ce conseil judicieux. Il est malheureux de constater qu'Ottawa ne consacre pas son énergie à soutenir un processus qui procure déjà des avantages considérables aux Canadiens et qui améliore grandement notre économie.

Je suis entièrement d'accord avec le premier ministre de l'Alberta, M. Ed Stelmach, qui a fait la déclaration suivante lors d'un discours prononcé la semaine dernière devant l'Empire Club ici à Toronto :

« I want to make my position very clear. The passport system is a model provinces can quickly implement to create a national system – so let's accept the passport and move on to other matters. »

L'objectif principal de la réglementation du commerce des valeurs mobilières est d'assurer la protection des épargnants. Il est significatif que les propositions visant à remplacer le système actuel ne s'appuient pas sur des analyses comparatives rigoureuses de la performance du système canadien par rapport à d'autres juridictions. La perfection n'étant pas de ce monde, on ne peut accepter qu'un système imaginaire parfait serve de base de comparaison. La question est de savoir où nous nous classons à l'échelle mondiale.

Justement, il semble que ces comparaisons soient extrêmement favorables au Canada.

- En 2006, une étude de la Banque mondiale et de Lex Mundi a classé le Canada au 3^e rang mondial sur 155 pays en termes de protection des épargnants. Les États-Unis étaient classés au 7^e rang et le Royaume-Uni au 9^e rang.
- Dans son rapport de 2006, l'OCDE a classé le Canada au 2^e rang sur 29 pays en termes de qualité de la réglementation des valeurs mobilières, devant les États-Unis (4^e), le Royaume-Uni (5^e) et l'Australie (7^e).

Il est surprenant qu'avec de tels résultats, le gouvernement fédéral continue de dénigrer le système de réglementation canadien tant à l'intérieur de nos frontières qu'à l'étranger. C'est ce que j'appelle se tirer dans le pied.

Trois mythes au sujet de la compétitivité du marché canadien

Je veux dissiper aujourd'hui trois des principaux mythes au sujet de la compétitivité du marché canadien des valeurs mobilières qui sont véhiculés par les promoteurs d'une commission unique des valeurs mobilières.

Ces trois mythes sont les suivants :

- notre système de réglementation est plus lourd et plus coûteux;
- notre système de réglementation s'accompagne de coûts de financement supérieurs pour les entreprises;
- une commission unique réduirait les coûts de transaction sur le marché secondaire.

Je vais reprendre chacun de ces mythes.

Premier mythe : le coût supérieur de notre système de réglementation

Dans un récent discours, le ministre fédéral des Finances a affirmé que :

« The benefits of moving to a Common Securities Regulator will save money and give all regions a real say. A Common Securities Regulator would better serve our common interest by having a structure that would allow all regions of the country to participate in market regulation in a more meaningful and constructive way. By having a structure that would ensure broad and equal participation by all provinces and territories (13 commissions), with a strong on-the-ground presence in all regions with local expertise that would respond to regional needs. »

Maintenant qu'en est-il des faits? En 2002, les coûts directs de réglementation par million de capitalisation étaient de 145,80 \$ au Canada comparativement à 141,90 \$ pour les organismes *fédéraux* de réglementation aux États-Unis seulement. Ajoutez à cela les coûts des organismes de réglementation de chaque État américain, et la situation est largement favorable au Canada. Il est faux de croire qu'aux États-Unis, les gens ne font affaire qu'avec un seul organisme de réglementation du commerce des valeurs mobilières. En réalité, ils ont aussi affaire aux organismes de réglementation des États en plus de la SEC.

Comment peut-on prétendre sérieusement qu'une structure dotée d'une organisation forte dans chaque province, en plus d'un siège social à Toronto ou à Ottawa responsable de diriger et de coordonner 13 bureaux régionaux, puisse résulter en une structure de coût moins onéreuse que le système actuel décentralisé?

Deuxième mythe : des coûts de financement supérieurs au Canada

Les principaux facteurs qui déterminent les coûts de financement sont de trois ordres : premièrement, la rémunération des courtiers; deuxièmement, les coûts liés aux frais légaux, aux honoraires et à la préparation du prospectus; troisièmement, la sous-évaluation initiale du prix des actions.

Les résultats des études empiriques sont éloquentes. Ces résultats démontrent que le coût direct total moyen d'une émission canadienne de petite taille (1 à 10 millions de dollars US) est inférieur (15,98 %) à

celui d'une émission américaine (17,99 %). Le coût direct pour des émissions de plus grande envergure (plus de 100 millions de dollars US) est similaire dans les deux pays.

Encore une fois, les faits contredisent les promoteurs d'une commission unique des valeurs mobilières.

Troisième mythe : Une commission unique réduirait les coûts de transaction sur le marché secondaire

La liquidité du marché secondaire des actions de sociétés est un facteur déterminant du coût du capital-actions. Cette dimension est extrêmement importante car les décisions d'investissement dépendent du coût du capital.

Les données empiriques dressent un portrait préoccupant pour qui s'intéresse à la compétitivité du marché des capitaux canadiens. Par exemple, une étude récente a comparé les coûts de transaction pour les actions d'une société inscrite au TSX et à une Bourse américaine. Les résultats démontrent que les coûts de transaction au Canada étaient de 52,4 points de base comparativement à 38,1 aux États-Unis.

Or, cette situation désavantageuse pour le marché canadien ne résulte pas du système réglementaire actuel. Il y a fort à parier qu'une agence centralisée aurait plutôt tendance à exacerber le problème par une bureaucratie plus lourde.

Le véritable problème est le faible degré de concurrence sur le marché canadien. Soulignons que les grandes banques canadiennes contrôlent à elles seules la majorité du secteur des valeurs mobilières.

D'ailleurs, je note avec intérêt qu'il a fallu la menace de marchés compétitifs alternatifs (Pure Trading, Instinet et Alpha) au Canada pour que le TSX annonce une réduction de ses frais et la mise au point de Quantum, un système de transactions plus rapide. Ici comme ailleurs, la réponse à plusieurs déficiences du marché des capitaux canadiens ne passe pas par des chambardements de l'architecture du système de réglementation des valeurs mobilières, mais par une concurrence accrue au sein de l'industrie.

J'entends déjà certains rétorquer, « oui mais une seule commission des valeurs mobilières, ce serait tellement plus rationnel, plus cohérent... comme aux États-Unis ». Ignorance ou mauvaise foi, je ne saurais dire. Mais la réalité est la suivante :

- Aux États-Unis, contrairement à un mythe bien entretenu, les États ont leur propre agence de réglementation des valeurs mobilières. Le système américain est beaucoup moins centralisé qu'il n'y paraît.
- En plusieurs occasions, les autorités d'un État ont réagi plus rapidement et plus efficacement que l'agence centrale, la Securities and Exchange Commission (SEC), par exemple, pour corriger les abus chez les analystes financiers ou pour mettre fin à des pratiques douteuses des fonds mutuels. Un des grands scandales des années 1980, les agissements frauduleux de dirigeants de la Prudential-Bache, a été mis à jour grâce à la ténacité des commissions des valeurs mobilières de certains États américains, et ainsi de suite.
- La SEC n'a pas épargné les Américains et autres investisseurs des débâcles d'Enron, de Global Crossing, de Tyco, et plus récemment de la crise des « subprime ».

En fait, la comparaison détaillée des systèmes de réglementation des valeurs mobilières canadien et américain fait ressortir le paradoxe suivant : le système canadien actuel, même sans commission fédérale ou nationale, est aussi uniforme et harmonisé que le système américain.

Une seule et unique commission des valeurs mobilières canadienne n'est pas la panacée que l'on prétend, et ce n'est pas ce dont nous avons besoin.

Éléments d'un plan d'action

Afin d'améliorer l'efficacité de notre système de réglementation, je propose un plan d'action en deux points :

- poursuivre résolument et mettre en vigueur la phase II du régime de passeport pancanadien;
- renforcer les moyens de sanctionner les délits aux lois sur les valeurs mobilières, ce qu'on appelle l'« enforcement ».

La phase II du régime de passeport sera complétée en 2008. Je présenterai à l'Assemblée nationale diverses mesures d'harmonisation au cours des prochains mois, comme le feront les autres provinces. Je

souhaite toutefois que l'Ontario entende raison et emboîte le pas aux autres provinces dans l'intérêt de tous.

Le second point de ce plan d'action, soit le renforcement des moyens de sanctionner les délits, est fort important. Plusieurs intervenants et observateurs estiment que les organismes de réglementation du Canada ont failli à la tâche en ce domaine. Et ils ont raison. Nous devons toutefois garder à l'esprit que ce n'est pas le rôle de ces organismes d'intenter des poursuites criminelles.

Comme l'a dit Doug Hyndman, président de la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique :

« Canadians do not feel that the authorities treat investment fraud as seriously as other crimes. They think that people who defraud others "generally get away with it". Unfortunately, they're right. Canada will have to work hard to fix this problem. Our focus should be on changing the dynamics in the criminal justice system, not on blaming provincial regulation. »

En fait, le problème c'est qu'au Canada le Parlement fédéral possède la compétence exclusive d'introduire un recours criminel contre les crimes dans le domaine des valeurs mobilières. Il est à noter que le Code criminel a été amendé en 2005 pour inclure le délit d'initié au nombre des actes criminels. Cette modification a permis au Canada de rejoindre les autres pays puisque partout ailleurs, le délit d'initié est depuis longtemps considéré comme un crime. Des questions ont été soulevées, notamment par Michael Watson, directeur de l'application de la loi à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, à savoir si les normes régissant la preuve sont trop sévères, ce qui empêcherait ces nouvelles dispositions de la loi d'être réellement efficaces.

Je note toutefois avec satisfaction que des gestes concrets ont été posés récemment. En effet, à la fin de 2003, les Équipes intégrées de la police des marchés financiers (EIPMF) ont été établies à Toronto, à Vancouver et à Montréal. Contrairement à la situation qui a prévalu aux États-Unis et au Royaume-Uni, la création d'une telle entité a cependant été tardive au Canada, ses moyens semblent limités et son fonctionnement encore en période de rodage. J'ai récemment rencontré M. Joseph Borg, président de la North American Securities Administrators Association, qui a été sans équivoque en insistant sur le fait que le partage complet des renseignements avec divers groupes ou personnes, incluant la force policière, les experts en juricomptabilité, les autorités de réglementation et les procureurs, est essentiel au succès.

En octobre 2006, les ministres provinciaux et fédéral de la Justice ont créé un groupe de travail dont le mandat est de recommander des mesures pour renforcer les moyens de poursuivre les fraudeurs dans le domaine des valeurs mobilières. Le rapport final de ce groupe de travail sera déposé en novembre et devrait présenter des recommandations utiles.

J'approuve la décision récente d'avoir nommé un conseiller expert à la Gendarmerie royale du Canada pour améliorer l'efficacité des Équipes intégrées de la police des marchés financiers (EIPMF).

Toutefois, nous ne pouvons pas ignorer le fait que le gouvernement canadien a créé ces équipes longtemps après que le Royaume-Uni eut créé le « Serious Fraud Office », en 1987. Aux États-Unis, le « Corporate Fraud Task Force » a été créé en 2002 spécialement pour déceler les fraudes, sous la direction de représentants du ministère de la Justice.

En ce qui concerne les États-Unis, n'oublions pas les importantes différences institutionnelles et culturelles entre nos deux pays. Par exemple, la pratique du recours facile aux tribunaux, très répandue aux États-Unis, que nous ne voulons sans doute pas imiter, et le fait que les procureurs de la couronne sont élus, peuvent expliquer le zèle avec lequel certains suspects sont poursuivis. La poursuite de Martha Stewart et l'ascension du procureur d'alors, M. Spitzer, au poste de gouverneur de l'État de New York ne sont peut-être pas sans lien.

Au niveau canadien, j'ai proposé à mes collègues ministres d'examiner la possibilité de créer un système de tribunal indépendant au Canada pour le secteur des valeurs mobilières. Ce système de tribunal serait interprovincial. Il s'agit de séparer les fonctions d'encadrement des fonctions quasi-judiciaires des commissions de valeurs mobilières.

L'objectif d'une telle démarche est de renforcer les fonctions quasi-judiciaires en établissant une interprétation unique de la réglementation commune au Canada.

En résumé, il est temps de faire face à ce que certains considèrent être une mauvaise nouvelle. À moins que l'Ontario, le gouvernement fédéral ainsi que tous les gouvernements provinciaux et territoriaux ne discutent des enjeux liés à l'architecture et au fonctionnement de notre marché financier, et ce, sans clichés ou préjugés, il sera difficile de gérer la nature changeante des marchés financiers canadiens et mondiaux afin d'en tirer profit mutuellement. Je conclus donc en portant votre attention sur les cinq points suivants :

- Premièrement, la structure du secteur financier canadien a une influence marquée sur les activités et la compétitivité de nos marchés financiers. Son évolution vers une industrie très concentrée ne connaît pas de parallèle au sein des pays industrialisés. Les répercussions quant à l'efficacité et à la compétitivité des marchés financiers canadiens sont énormes et doivent être prises en considération de façon appropriée dans le cadre de l'élaboration de politiques.
- Deuxièmement, les études empiriques démontrent que le Canada se classe parmi les meilleurs pays en ce qui concerne la qualité de la réglementation dans le domaine des valeurs mobilières et de la protection des investisseurs. Le Canada est mal représenté par les assertions générales officielles à l'effet que la réglementation canadienne dans le domaine des valeurs mobilières est si inadéquate qu'une profonde réforme structurelle est absolument nécessaire. Une évaluation plus positive est clairement justifiée.
- Troisièmement, l'appareil réglementaire canadien s'est adapté à l'évolution de la structure de l'industrie. En raison de la très haute concentration dans certains secteurs, notamment les échanges et les chambres de compensation, cet appareil est devenu, de fait, national quant à sa portée lorsque cela s'est avéré nécessaire. De plus, les commissions canadiennes des valeurs mobilières ont adopté des mécanismes qui, dans les faits, permettront de limiter à un guichet unique les rapports entre, d'un côté, les commissions de valeurs mobilières et, d'un autre côté, les investisseurs entre les émetteurs de valeurs et le secteur des valeurs mobilières.
- Quatrièmement, à la suite de ces initiatives, le niveau d'harmonisation des lois sur les valeurs mobilières au Canada, qu'il sera possible d'observer à la fin de l'année en cours, conjointement aux outils et aux politiques déjà en place à l'échelle nationale, sera si généralisé qu'il permettra de créer, en pratique, un système vraiment national. Le fait est que la réglementation dans le domaine des valeurs mobilières est aussi uniforme que celle en vigueur aux États-Unis malgré le fait que les provinces ont maintenu leurs compétences en la matière. L'efficacité de ce remarquable exemple de coopération interprovinciale visant à créer les conditions favorisant l'efficacité des marchés financiers canadiens a été démontrée au moyen de comparaisons internationales et d'études empiriques.

- Soyons clairs, le régime de passeport se développe au moyen de ce qui fonctionne déjà. Il permettra d'éliminer la duplication des tâches administratives de façon aussi efficace qu'un organisme de réglementation unique. Le processus sera plus rapide, moins coûteux et sans les querelles constitutionnelles dont nous pouvons tous nous passer.

- Cinquièmement, selon notre point de vue, la majeure partie des critiques soulignent les lacunes des activités d'exécution de la loi au Canada. Dans ce domaine, le gouvernement du Canada a un rôle important à jouer.

Il est normal que nous fassions preuve d'acharnement pour favoriser une amélioration soutenue du système; c'est une responsabilité que nous devons tous partager. À cette fin, j'ai proposé l'instauration au Canada d'un système de tribunal indépendant pour le secteur des valeurs mobilières à la suite de l'adoption de lois harmonisées sur les valeurs mobilières et de la mise en œuvre de la phase II du régime de passeport dans toutes les provinces. Il s'agit de séparer les fonctions d'encadrement des fonctions quasi-judiciaires des commissions de valeurs mobilières. Nous souhaitons sincèrement que le gouvernement canadien appuie de façon proactive cette proposition constructive.

Conclusion

En conclusion, je lance un appel au ministre fédéral des Finances, Jim Flaherty, pour qui j'ai un profond respect. Je tiens à dire publiquement que nous soutenons ses efforts afin d'établir le libre-échange des valeurs mobilières avec les États-Unis, les autres pays du G7 ainsi que les partenaires internationaux qui partagent les mêmes normes rigoureuses en matière de protection des investisseurs. Il est important de souligner que le libre-échange dans le domaine des valeurs mobilières est fondé sur la reconnaissance mutuelle tout comme le régime de passeport. Le libre-échange démontre que le régime de passeport est fonctionnel.

Mais je demande à mon collègue Gerry Phillips de travailler avec nous pour améliorer le système réglementaire canadien. Sa contribution est essentielle pour que l'Ontario adhère au système de passeport. Le Canada tout entier en serait gagnant. D'ailleurs, le régime de passeport a été adopté par l'Europe.

Ensuite, j'insiste pour que tous appuient ma proposition d'un système de tribunal indépendant pour le domaine des valeurs mobilières. Mes collègues se sont entendus pour examiner les avantages potentiels d'un tel système de tribunal.

La protection des épargnants commande que l'on travaille en étroite collaboration.

Ne nous laissons pas atteindre, comme il est trop souvent notre habitude, par le syndrome du meilleur troisième. Alors que l'OCDE et la Banque mondiale situent le Canada devant les États-Unis et le Royaume-Uni en matière de protection des investisseurs, ne sous-estimons pas nos réalisations. Considérons plutôt ce que nous avons déjà accompli. Je n'éprouve ni honte, ni gêne envers notre performance en matière de réglementation dans le domaine des valeurs mobilières. Au contraire, j'en suis fier et j'ai bien l'intention de la mettre en valeur et de poursuivre les efforts en vue de l'améliorer.

Merci de votre attention.