HG2704
C3931
1992

Accroissement de la compétitivité
du secteur financier canadien

RESERVE COPY

COPIE DE LA
RESERVE

CANADA. DEPT. OF FINANCE.

HG2704
C3931
1992

L'ACCROISSEMENT DE LA COMPÉTITIVITÉ DU SECTEUR FINANCIER CANADIEN

RAPPORT SUR LES CONSULTATIONS MENÉES PAR LE MINISTÈRE DES FINANCES AVEC DES REPRÉSENTANTS DES MILIEUX FINANCIERS

Décembre 1992

FINANCE TREASURY BOARD
LIBRARY REC'D
FEB FEV 22 1999
FINANCES CONSEIL DU TRÉSOR
BIBLIOTHÈQUE - REÇU

GOV'T./
GOUV.
CANADA

Canada

13713463

L'ACCROISSEMENT DE LA COMPÉTITIVITÉ DU SECTEUR FINANCIER CANADIEN

RAPPORT SUR LES CONSULTATIONS MENÉES PAR LE MINISTÈRE DES FINANCES AVEC DES REPRÉSENTANTS DES MILIEUX FINANCIERS

Décembre 1992

19-3

DUE DATE

~~FEB 15~~	~~1993~~		
Mar 16,	1999	ILL	

Bank of Can
JAN
LIBRARY

Ministère des Finances Canada

201-6503

Printed in USA

TABLE DES MATIÈRES

Introduction 1

L'harmonisation de la réglementation 2

Les questions d'infrastructure 5

Concurrence et concentration dans le secteur financier 10

Disponibilité des capitaux et lacunes sur le marché 13

Autres questions 17

Sommaire 17

Annexe I 18

Annexe II 28

INTRODUCTION

Pour trouver des moyens d'accroître l'efficience et la compétitivité du secteur financier canadien, des cadres des milieux financiers et d'autres personnes ont participé à une série de tables rondes au printemps de 1992. Ces tables rondes – trois à Toronto et une dans chacune des villes suivantes, soit Vancouver, Montréal et Halifax – ont été parrainées par le ministère des Finances, avec l'aide précieuse d'un certain nombre d'organismes intéressés.[1] Ce rapport fait état des consultations et des points de vue exprimés, il ne vise pas à soupeser les opinions divergentes ou à tirer des conclusions.

Les consultations s'inscrivaient dans le cadre de « l'initiative de la prospérité » du gouvernement fédéral portant sur la recherche de moyens visant à garantir et à améliorer le niveau de vie des Canadiens dans une économie mondiale en évolution rapide et de plus en plus concurrentielle. Il est fondamental que le secteur financier soit efficient et concurrentiel pour atteindre cet objectif.

Il convient de souligner dès le départ que l'industrie financière canadienne est une réussite et que les consultations ont porté sur la façon d'améliorer un bon système. En comparaison avec d'autres pays, nos institutions et marchés financiers sont considérés comme efficients et notre cadre réglementaire et la stabilité de notre système financier font l'envie de nombreux pays. Parallèlement, il faut admettre que des changements qui se produisent ailleurs dans le monde pourraient miner notre position concurrentielle; nous ne pouvons prendre pour acquis le secteur financier. Les consultations ont révélé que les marchés financiers canadiens ne sont ni aussi complets ni aussi efficients qu'ils pourraient l'être, qu'ils ne tirent pas toujours pleinement profit des progrès technologiques et que des mesures peuvent être prises pour rendre nos institutions et nos marchés plus concurrentiels.

Les consultations ne visaient pas, et on ne pouvait non plus s'attendre à ce qu'elles visent, à produire des recommandations détaillées au sujet de mesures à prendre. Elles visaient à identifier les enjeux essentiels et les possibilités sur lesquels doivent se pencher les entreprises et les gouvernements si nous voulons que le secteur financier réalise son plein potentiel et contribue à la prospérité du Canada. Deux dimensions de la compétitivité ont été soulevées lors des discussions – la capacité des institutions et des marchés financiers canadiens de concurrencer sur la scène internationale et, l'efficience et l'efficacité avec lesquelles notre secteur financier offre ses services et, de ce fait, influe sur la compétitivité de l'économie en général.

Les questions soulevées lors des discussions reflétaient diverses préoccupations du secteur privé, mais bon nombre de ces questions touchaient la politique publique; elles englobaient à la fois des préoccupations nationales et régionales. Parmi les sujets traités, on note : le capital de risque et le financement de la petite et moyenne entreprise; les besoins spéciaux de financement des entreprises de haute technologie; les possibilités qui s'offrent sur les marchés étrangers aux institutions financières canadiennes – dont les possibilités

[1] Les tables rondes ont été coparrainées par la Chambre de commerce de Vancouver, l'université de Toronto, l'Institut des fonds d'investissement du Canada, la Caisse canadienne de dépôt de valeurs, l'Agence de promotion économique du Canada atlantique, et la bourse de Montréal. Le programme était placé sous la direction de John Raymond LaBrosse, directeur de la Division des institutions financières, et géré par James F. McCollum, avec l'aide de Charles O'Hara et de Lynn Hemmings; tous travaillent au ministère des Finances à Ottawa. Le Conference Board du Canada a assuré le soutien logistique. Les idées avancées dans ce rapport ne reflètent pas nécessairement celles du ministère des Finances ou du gouvernement du Canada.

dans les pays de la ceinture du Pacifique et d'autres régions; les aspects fédéraux-provinciaux de la réglementation du secteur financier; la modernisation des systèmes canadiens de paiements et de compensation et de règlement; l'expansion du marché canadien des produits financiers dérivés; la concentration dans l'industrie financière; et la marge de manoeuvre des banques étrangères au Canada.

Ce rapport résume les principales questions soulevées lors des consultations. Lors de chaque rencontre, des efforts ont été déployés pour tenir compte des intérêts régionaux et s'inspirer de l'expertise locale. Ainsi, ce ne sont pas tous les sujets mentionnés qui ont été discutés lors de chaque rencontre. Le rapport souligne aussi certaines observations qui n'ont pas été discutées lors des tables rondes, mais qui ont été soulevées lors des consultations que mène le ministère des Finances avec le secteur financier sur le thème de la compétitivité. Il convient aussi de souligner qu'un certain nombre de questions importantes pour les milieux financiers n'ont pas été discutées; leur omission ne devrait pas être considérée comme une indication que ces sujets sont de moindre importance que ceux qui ont été discutés.

Deux thèmes principaux sont apparus pendant les consultations. Premièrement, il faut améliorer les communications entre tous les intervenants du secteur financier canadien de manière à ce que les possibilités d'amélioration soient facilement identifiées et mises en valeur. Deuxièmement, pour améliorer notre compétitivité, nous devons nous imprégner d'un plus grand esprit de collaboration, comportant un plus grand sens du partenariat – à l'intérieur des milieux d'affaires, entre les gouvernements fédéral et provinciaux et entre les entreprises et les gouvernements.

Les principales questions soulevées et les principaux points de vue exprimés pendant les discussions sont regroupés sous les rubriques générales suivantes :

- L'harmonisation de la réglementation
- Les questions d'infrastructure
- La concurrence et la concentration
- La disponibilité des capitaux et les décalages du marché
- Autres questions

Ces questions sont présentées tour à tour, et sont suivies d'une section tenant lieu de sommaire et d'une annexe. L'annexe présente les ordres du jour des tables rondes et une liste des participants.

L'HARMONISATION DE LA RÉGLEMENTATION

L'impact du chevauchement et du dédoublement de la réglementation sur la compétitivité est une grande préoccupation pour de nombreux cadres de l'industrie financière. Le chevauchement et l'harmonisation de la réglementation ont été discutés lors des tables rondes qui se sont tenues à Montréal et à Toronto. Même si plusieurs institutions financières sont exposées au chevauchement de la réglementation, la majeure partie des discussions qui ont eu lieu ces dernières années ont porté sur le secteur des sociétés de fiducie et de prêt et, dans une moindre mesure, sur l'industrie des valeurs mobilières. Lors des consultations, un certain nombre d'observateurs ont laissé entendre que le système financier avait évolué d'une manière qui pourrait aggraver les problèmes de chevauchement de la réglementation. On a noté que bon nombre des concurrents

internationaux des institutions financières canadiennes ont leur siège social dans des états unitaires, où ils ne font face à aucun enchevêtrement réglementaire équivalent.

On a fait valoir que le chevauchement de la réglementation a bien peu d'avantages, s'il en est, mais qu'il entraîne des augmentations de coûts. Ces derniers peuvent être largement répartis et insaisissables, touchant les fournisseurs et les utilisateurs des services financiers aussi bien que les organismes de réglementation. Il est devenu plus difficile d'offrir certains services financiers à l'ensemble du Canada tandis que, pour d'autres, il devient plus facile de réaliser des opérations entre le Canada et les États-Unis qu'entre les provinces.

Même si les coûts du chevauchement et du dédoublement de la réglementation ne sont pas faciles à quantifier, bon nombre de cadres de l'industrie considèrent qu'ils sont importants. On s'entend pour dire que les coûts directs pour se conformer ne sont pas le principal problème, bien qu'ils puissent être importants. Les principaux coûts prennent la forme d'occasions perdues en raison de la complexité de la réglementation et sont donc difficiles à saisir. On hésite à réaliser certains types d'activités financières en raison des coûts qu'il faut assumer au départ pour se tirer de cet enchevêtrement réglementaire et des retards que cela entraîne.

La nouvelle législation régissant les institutions financières réglementées au niveau fédéral réduit certains obstacles et jette les bases des discussions avec les provinces au sujet de l'harmonisation, mais elle soulève la possibilité qu'il y ait certains nouveaux cas de chevauchement. Par exemple, les institutions financières réglementées au niveau fédéral ont davantage de possibilités d'acquérir des institutions réglementées au niveau provincial ou d'être acquises par ces institutions, ce qui pourrait accroître les possibilités de chevauchement de la réglementation. Les institutions financières réglementées au niveau fédéral, particulièrement les sociétés de fiducie et de prêt, s'inquiètent également du fait que le chevauchement puisse les empêcher de tirer pleinement profit des pouvoirs accrus qui leur sont accordés en vertu de la nouvelle législation.

On a souligné que les sociétés de fiducie et de prêt doivent soumettre plusieurs relevés et sont assujetties à diverses inspections, ce qui accroît leurs coûts par rapport aux banques, avec lesquelles elles concurrencent directement sur un nombre grandissant de marchés. D'autre part, les banques n'ont plus l'avantage de faire affaire avec un seul organisme de réglementation. Les banques ont fait l'acquisition de filiales réglementées au niveau provincial (par exemple des firmes de courtage de valeurs mobilières en 1987) et ont pris de l'expansion dans des domaines assujettis à la réglementation provinciale (par exemple la vente de fonds mutuels). Les pouvoirs intemes accrus qu'ont acquis les institutions financières réglementées au niveau fédéral accroissent, selon certains, la possibilité d'un chevauchement de la réglementation.

Certains participants ont souligné que les problèmes de chevauchement et d'incompatibilités de la réglementation ne se limitent pas à la réglementation des institutions financières. L'observation des dispositions de différentes lois du travail, lois en matière d'environnement et lois sur les sûretés mobilières accroît aussi les coûts et la complexité d'exploiter des institutions financières dans les différentes compétences.

L'harmonisation point par point des lois régissant les sociétés de fiducie et de prêt est lente et encombrante et tous les participants ne sont pas en faveur de cette démarche. Le gouvemement fédéral préconise l'adoption d'une entente fondée sur des normes

minimales et de grands principes pour le désenchevêtrement notamment une entente au sujet de la compétence qui réglementerait des activités ou des institutions en particulier. Parmi les autres démarches possibles qui ont été discutées, on note :

- un régime de reconnaissance mutuelle calqué sur le modèle de la Communauté européenne,
- une entente au sujet d'une compétence désignée (semblable à la reconnaissance mutuelle, mais l'organisme principal de réglementation désigné ne serait pas nécessairement la compétence dans laquelle l'institution est constituée),
- la délégation par les provinces au gouvernement fédéral de la réglementation et de la surveillance des sociétés de fiducie et de prêt,
- le choix offert aux compagnies de fiducie et de prêt de se convertir en banques de l'annexe III. (Ces compagnies auraient des pouvoirs similaires à ceux des banques mais elles pourraient avoir un capital fermé détenu par un holding financier. Elles seraient néanmoins assujetties à certaines restrictions sur la propriété.)

Les principes de la reconnaissance mutuelle et de la compétence désignée exigeraient la reconnaissance et l'acceptation de la suffisance de la surveillance prudente exercée par toutes les compétences. Cela peut être difficile à obtenir. La délégation au gouvernement fédéral des responsabilités de réglementation des institutions financières peut être une solution attrayante pour certaines provinces, comme en témoignent les arrangements déjà conclus; cependant, on se demande si toutes les provinces accepteraient cette solution. L'autorisation accordée aux sociétés de fiducie et de prêt de se convertir en banques réduirait leur fardeau réglementaire et a été considérée par certains représentants des sociétés de fiducie et de prêt comme une option attrayante.

Deux questions principales touchant les valeurs mobilières ont été discutées : la question de savoir s'il est nécessaire de créer un organisme national des valeurs mobilières et la réglementation du commerce des valeurs mobilières des institutions financières réglementées au niveau fédéral.

Les arguments avancés en faveur de la création d'un organisme national des valeurs mobilières sont la nécessité d'examiner dans une perspective nationale les questions internationales, et l'existence de lacunes dans l'application des règlements provinciaux sur les valeurs mobilières. On a prétendu que les questions internationales ont pris une plus grande importance en raison de l'intégration mondiale des marchés financiers; selon les arrangements institutionnels actuels, les intérêts du pays dans son ensemble ne sont pas toujours représentés lors des discussions internationales. Au sujet de l'application, on a noté que l'activité des provinces est limitée par la constitution aux droits de propriété et aux droits civils à l'intérieur d'une province, même si les opérations sur valeurs mobilières revêtent de plus en plus une dimension interprovinciale ou internationale. Certains ont prétendu que cela a entraîné des problèmes d'application pour les commissions des valeurs mobilières, ce qui pourrait influer sur la confiance du public dans l'intégrité des marchés.

Certains représentants de l'industrie des valeurs mobilières sont d'avis qu'une distinction peut être faite entre les intermédiaires du marché et les intermédiaires financiers et que toutes les activités reliées aux valeurs mobilières devraient être réglementées par les provinces. En conséquence, ils ont proposé que les activités internes des institutions financières réglementées au niveau fédéral comme la gestion de portefeuille, les activités sur le marché monétaire et le commerce sur le marché secondaire de titres de créance soient réalisées par des filiales distinctes, soumises à la réglementation des provinces; et

que les fournisseurs de ces services soient tenus d'être membres d'un organisme d'autoréglementation. Cette position repose sur la crainte que si les institutions financières réglementées au niveau fédéral qui réalisent des activités reliées aux valeurs mobilières étaient exonérées de l'obligation d'être membres d'un organisme d'autoréglementation ou du Fonds canadien de protection des épargnants, les entreprises assumant les coûts de ces structures seraient désavantagées sur le plan concurrentiel.

D'autres représentants de l'industrie ne voyaient pas la nécessité que leurs activités reliées aux valeurs mobilières soient surveillées par un organisme distinct de réglementation. On a proposé que l'« accord Hockin-Kwinter » (l'accord conclu au sujet de la réglementation des firmes de courtage de valeurs mobilières appartenant à des banques après l'acquisition de ces firmes par les banques en 1987) pourrait être un modèle utile. L'assignation des responsabilités, grâce à une nette compréhension des organismes de réglementation qui sont responsables de la planification financière et de la gestion de portefeuille des institutions à charte fédérale, constituerait une solution pratique, même s'il était évident que cette solution n'obtiendrait pas l'acquiescement de tous.

Les points de vue ont divergé au sujet de l'efficacité de la réglementation des valeurs mobilières au Canada. Certains étaient d'avis que les marchés financiers canadiens sont parmi les plus efficients du monde, et que cela laisse supposer que le système de réglementation doit fonctionner raisonnablement bien. Ils ont prétendu que l'établissement d'étroits rapports et de bonnes tribunes de travail, comme la Canadian Securities Administrators (CSA), assure une réglementation efficiente malgré le fait que nous ayons douze compétences et cinq organismes d'autoréglementation. Cependant, d'autres ont laissé supposer que la réglementation canadienne des valeurs mobilières est trop coûteuse et inefficiente. Ils ont insisté sur des points comme les coûts du maintien de commissions provinciales distinctes des valeurs mobilières et le fardeau imposé par les exigences de l'approbation des prospectus dans des compétences multiples. Selon eux, ces formalités accroissent inutilement les coûts d'emprunt au Canada.

Compte tenu de la divergence des opinions au sujet de l'état de la réglementation des valeurs mobilières au Canada, il existe des différences compréhensibles dans la gamme des mesures proposées. Ceux qui sont généralement satisfaits de la situation actuelle parlent de mise au point, par exemple d'une entente entre les provinces au sujet de l'établissement d'un organisme principal de réglementation. D'autres considèrent qu'il est nécessaire de procéder à une restructuration plus fondamentale du cadre réglementaire. Ils sont en faveur de la création d'un organisme national qui pourrait être un organisme d'autoréglementation ou une commission des valeurs et des changes, comme aux États-Unis. D'autres favoriseraient une plus grande présence du gouvernement fédéral en ce qui concerne les questions internationales et les questions d'intérêt national, tout en conservant le système actuel de réglementation provinciale et des organismes d'autoréglementation.

LES QUESTIONS D'INFRASTRUCTURE

Un aspect souvent négligé de la compétitivité des institutions et des marchés financiers canadiens est l'infrastructure qui les supporte. Voici trois points précis de préoccupation des cadres de l'industrie : les systèmes de paiements, de compensation et de règlement; les plans du Conseil de la radiodiffusion et des télécommunications canadiennes (CRTC) visant à favoriser la concurrence dans les télécommunications; et l'expansion du marché canadien des produits financiers dérivés. Dans chaque cas, il existe un risque que les institutions et les marchés financiers canadiens perdent du terrain au profit de la concurrence étrangère si aucune mesure appropriée n'est prise.

Systèmes de paiements, de compensation et de règlement

Des systèmes de paiements, de compensation et de règlement efficaces, automatisés et adéquatement à l'épreuse des risques sont essentiels au maintien de la compétitivité du secteur des services financiers. Ces systèmes ont été abordés lors d'une séance d'une demie journée qui s'est tenue à Toronto. Des moyens sûrs et efficaces sont nécessaires pour le transfert de fonds et le règlement des comptes entre particuliers, entreprises et institutions financières. Les systèmes canadiens sont fortement basés sur le papier et ont été dépassés par les progrès technologiques. D'autres pays ont déployé des efforts pour améliorer leurs systèmes et le Canada risque d'accuser un retard. Si le Canada ne peut offrir ces services de façon compétitive sur le plan international, certains utilisateurs peuvent être encouragés à réaliser leurs opérations ailleurs, tandis que d'autres peuvent payer davantage pour des services financiers que leurs concurrents étrangers.

Pour assurer que ces systèmes évoluent d'une manière compatible avec les objectifs des grandes orientations de l'État, et satisfasse aux critères globaux de sécurité, d'harmonie et d'efficacité, un certain nombre de participants aux tables rondes ont exprimé l'avis qu'il est nécessaire d'avoir une vue d'ensemble de la conception future des systèmes de paiements, de compensation et de règlement. On a souligné que, même si les questions de paiements, de compensation et de règlement sont reliées entre elles, on a eu tendance à les traiter isolément. En conséquence, on a exprimé l'avis qu'il peut être nécessaire d'établir un cadre législatif d'intégration, par exemple une loi fédérale sur la « compensation et le règlement ». Un autre aspect de l'interconnection des divers systèmes est que le risque de «contagion» – des problèmes d'un système débordant sur un autre - puisse être plus grand. On a fait valoir qu'il est ainsi primordial de s'assurer que les systèmes soient adéquatement à l'épreuve des risques. En raison des importants investissements qui doivent être réalisés pour modifier la structure des divers systèmes, il convient de trouver des solutions durables.

La grande partie du débat actuel au sujet du système de paiements repose sur le rôle de l'Association canadienne des paiements (ACP). Cette dernière a deux mandats. Le premier – sa responsabilité du système de compensation essentiellement basé sur le papier – n'a pas fait l'objet d'une grande controverse. Il est généralement admis que le Canada a le système basé sur le papier le plus efficient du monde, et que les entreprises et les consommateurs canadiens peuvent bénéficier le même jour du crédit et du débit sur leurs opérations financières à la grandeur du pays. Il semble y avoir suffisamment de concurrence entre les compensateurs directs pour assurer que les compensateurs indirects puissent avoir accès au système à des prix concurrentiels.

Même si le système de compensation au Canada fonctionne rondement, on a soutenu qu'il n'a pas suivi complètement les progrès technologiques. On a exprimé l'avis que des améliorations du système (comme la réduction du flottant) ont peut-être profité davantage aux institutions financières qu'à leurs clients. Certains ont mis en doute les motifs pour lesquels l'accès direct au système de compensation est limité aux institutions financières. En fait, on a proposé que le succès même du système de traitement des chèques en usage au Canada a eu pour effet d'empêcher l'adoption d'un système électronique plus avancé.

Les points de vue ont divergé au sujet du deuxième mandat de l'ACP – soit la planification de l'évolution du système de paiements. Certains ont dit s'inquiéter que l'élaboration de systèmes électroniques de paiements par des groupes de membres de l'ACP, à l'extérieur de l'ACP, puisse ne pas tenir compte suffisamment des préoccupations de la politique publique, notamment des questions d'accès.

Les modifications de ces systèmes visent fondamentalement l'amélioration de la sécurité et de l'efficience. Quatre grandes questions se posent en ce qui concerne l'adoption d'une infrastructure plus moderne de paiements et de règlement : la nécessité d'établir un système de transferts de grande valeur, qui assurerait le règlement le jour même du paiement et qui comporte principalement le règlement des obligations entre institutions financières; la nécessité pour la Caisse canadienne de dépôt de valeurs (CCDV) de poursuivre résolument la mise au point de son service de compensation des titres de créance; l'accès au réseau Interac (un important réseau de guichets automatiques et de terminaux de débit) et possiblement à d'autres réseaux privatifs et le contrôle de ces réseaux; le développement suivi de systèmes de compensation multilatéraux d'opérations de change.

Le règlement le jour même du paiement signifie qu'il faut s'assurer qu'un paiement effectué pour régler une obligation est fait le même jour que l'obligation a été créée et que, une fois qu'il a été effectué, le paiement est final et irrévocable. Le règlement le même jour est considéré comme très important, particulièrement depuis que d'autres pays du G-10 appliquent déjà cette mesure et qu'il constitue un important moyen de réduire le risque systémique. L'absence de règlement le même jour au Canada ouvre la porte au risque qu'une institution puisse faire faillite pendant la période comprise entre le versement d'un paiement et son règlement final.

Les milieux financiers s'inquiètent de la lenteur des progrès accomplis en vue d'établir un système de transferts de grande valeur. On a cependant fait valoir qu'il faut tenir compte comme il se doit de la sécurité du système de paiements. Les principaux problèmes portent sur les mécanismes de partage et d'endiguement des risques.

Des représentants de l'industrie considèrent que le risque qu'une faillite d'une institution enclenche la faillite d'autres institutions liées par un système de transferts de grande valeur n'est pas important et qu'il n'est pas justifié de retarder l'instauration d'un système de transferts de grande valeur jusqu'à ce que l'on s'entende au sujet d'un système «parfait» d'endiguement des risques. Cependant, les organismes responsables ont prétendu qu'il est important de s'assurer que le risque systémique ne soit pas trop grand et que les coûts des faillites ne soient pas assumés par les contribuables. Si le secteur public assume la majorité des risques, cela peut miner les encouragements offerts au secteur privé pour qu'il entreprenne des mesures de réduction des risques. Étant donnée que le fondement technique d'un système de transferts de grande valeur existe, des progrès devraient être accomplis rapidement lorsque les questions d'endiguement et de partage des risques seront résolues. Les discussions entre l'industrie et les organismes responsables se poursuivent afin de résoudre ces questions.

La CCDV a élaboré, mais pas encore complété, un système électronique, le service de compensation des titres de créance, pour répondre aux besoins de compensation continue en temps réel des opérations sur valeurs mobilières. La mise en oeuvre d'un tel système est l'une des recommandations faites pour réduire les risques par le Groupe des trente[2], qui a élaboré des normes pour la compensation et le règlement des opérations sur valeurs mobilières. Même si le Canada a été l'un des pays qui ont pris les devants pour ce qui est

[2] Le Groupe des trente, ou G-30, est un organisme privé consultatif international, non partisan et à but non lucratif, qui cherche à faire mieux comprendre les questions économiques et qui fournit des avis aux gouvernements nationaux sur des questions économiques et financières.

de la sécurité et de l'efficience de la compensation et du règlement des valeurs mobilières, le risque existe que s'il ne règle pas les questions en suspens, comme la mise en oeuvre du service de compensation des titres de créance, cela érode sa position concurrentielle. Cela pourrait entraîner une perte de transactions au Canada au fur et à mesure que les opérations sur valeurs mobilières des grands investisseurs sont davantage effectuées sur des marchés qui sont réputés pour avoir les systèmes de compensation et de règlement les plus efficients (et les moins risqués).

La question du service de compensation des titres de créance a été liée par un certain nombre de participants à celle du système de transferts de grande valeur. Les principaux obstacles, soit le partage et l'endiguement des risques, sont les mêmes. Même si l'instauration d'un système de transferts de grande valeur réduirait les risques qu'aurait à assumer un participant au service de compensation, il est possible de mettre en oeuvre le service de compensation sans mettre en place un système de transferts de grande valeur, pourvu que la question du partage des risques, et particulièrement l'aspect du besoin en nantissement, puisse être résolue. La réglementation de la CCDV est une autre question; un protocole d'entente entre les divers organismes de réglementation en cause contribuerait à assurer que la structure de la réglementation ne pose pas de problème. Les représentants de l'industrie sont insatisfaits du fait qu'un système qui est prêt sur le plan technique depuis 1989 demeure sur les "tablettes" et de l'érosion de la compétitivité du Canada pendant que le débat se poursuit.

Certaines institutions financières non bancaires et des entreprises non financières s'inquiètent au sujet de l'accès aux réseaux privés et du contrôle de ces réseaux, comme Interac. Des institutions financières à l'extérieur du groupe de contrôle prétendent que la capacité des propriétaires des réseaux privés d'établir des critères d'accès et des prix peuvent limiter la concurrence. L'autre côté de cette question, ce sont le rendement que les institutions peuvent s'attendre d'obtenir sur leur investissement dans l'élaboration d'un réseau et le problème des écrémeurs. Même si l'on s'entend en général pour dire qu'il est nécessaire de bénéficier d'un accès juste et équitable à ces réseaux, les définitions sont différentes en pratique. Les détaillants et certaines autres institutions non financières considèrent que les restrictions imposées à leur participation directe sont un mécanisme utilisé pour limiter la concurrence. Ces groupes rejettent la position des institutions financières selon laquelle la nécessité de protéger la vie privée des clients, d'assurer la sécurité et la solidité limitent la participation directe aux institutions financières.

Ce sont là des questions complexes et grandement techniques. Un certain nombre de participants ont fait remarquer qu'il y a à l'heure actuelle une meilleure compréhension des diverses positions, et qu'il semble y avoir un nouvel élan pour résoudre les questions d'endiguement et de partage des risques relatives au système de transferts de grande valeur. Un consensus s'est développé quant à l'importance pour le Canada de moderniser ces systèmes et de s'attaquer aux préoccupations variées de la politique publique.

Technologie et télécommunications

Les progrès technologiques ont grandement influé sur les types de services que les institutions financières offrent et ont favorisé l'innovation. On s'est inquiété du fait que, même si les institutions financières canadiennes sont des utilisatrices actives de la technologie moderne, notre infrastructure financière ne tire pas pleinement profit des progrès technologiques et que cela pourrait avoir des conséquences néfastes sur la compétitivité.

Les observateurs de l'industrie admettent généralement que la mesure de l'impact du changement technologique et de l'innovation sur la productivité dans le secteur des services financiers pose certains défis spéciaux. Cependant, sans cette mesure, il est difficile de savoir si notre secteur financier devient plus efficient et plus concurrentiel.

Selon les mesures traditionnelles de la productivité, la productivité du secteur financier s'est bien peu améliorée ces dernières années, malgré de lourds investissements des institutions financières en technologie et en équipement moderne et le rythme rapide de la création de nouveaux produits. Selon de nombreux cadres de l'industrie, ces mesures peuvent être trompeuses et elles peuvent refléter les limites de la méthode statistique utilisée, plutôt que la réalité économique sous-jacente. Lors d'une discussion au sujet de la productivité à Toronto, on a laissé entendre que Statistique Canada pourrait utilement revoir la méthode et les procédures qu'il utilise à ce sujet pour assurer qu'ils reflètent assez exactement la réalité.

Le coût des télécommunications au Canada est un facteur de plus en plus important de la compétitivité de nos institutions et de nos marchés financiers, ainsi que de nos entreprises non financières. L'industrie des services financiers s'appuyant dans une si large mesure sur les réseaux électroniques, des coûts élevés des télécommunications, particulièrement en comparaison avec ceux des États-Unis, soulèvent la possibilité que le traitement des données et un certain nombre d'autres services fournis par des institutions financières canadiennes pour elles-mêmes puissent se déplacer à l'étranger. La récente décision prise par le CRTC (qui fait toujours l'objet d'un appel) de permettre la concurrence dans les services interurbains est considérée par les cadres de l'industrie financière comme une étape importante dans la perspective de la compétitivité. Lors d'une réunion qui s'est tenue à Toronto, les participants ont insisté pour dire que les institutions financières canadiennes surveilleraient de près la situation, surtout au chapitre des coûts des télécommunications.

Marchés des produits dérivés

Les produits dérivés, comme les contrats à terme d'instruments financiers, sont devenus un aspect important de l'activité financière ces dernières années et les marchés des produits dérivés ont évolué rapidement dans un certain nombre de pays. Les produits dérivés peuvent être des moyens efficaces pour les investisseurs de restructurer leurs portefeuilles et de mieux gérer le risque et ils contribuent à l'établissement d'instruments financiers composites. Un marché actif des produits dérivés peut aussi entraîner des augmentations des opérations et un accroissement de la liquidité des valeurs sous-jacentes.

Lors de la table ronde qui s'est tenue à Montréal, les participants ont souligné que le Canada ne dispose pas actuellement de toute la gamme des outils financiers des autres grands centres financiers. Le marché des produits dérivés, particulièrement le marché à terme d'instruments financiers, n'a jamais réellement atteint sa maturité au Canada et on s'inquiète que notre marché des capitaux devienne de plus en plus incomplet par rapport à ceux d'autres pays. C'est le seul important marché qui reste qui n'a pas de secteur prospère des produits dérivés.

Sans l'établissement à point nommé d'un marché canadien plus actif des produits dérivés, on risque que ces opérations soient réalisées à l'étranger. Certains cadres de l'industrie des valeurs mobilières sont d'avis que si cela devait se produire, le danger existe que l'émission et le commerce des titres sous-jacents puissent aussi éventuellement se déplacer vers l'étranger, rendant ainsi plus difficile l'obtention de fonds pour certains emprunteurs. On

s'inquiète aussi du fait que sans marché actif des produits dérivés, certains types d'expertise financière ne se développeront pas au Canada et que cela nous désavantagera à long terme.

La bourse de Montréal a essayé de combler le vide en ce qui concerne les contrats à terme d'instruments financiers. Ses efforts ont été soutenus par des initiatives prises récemment par le gouvernement. Par exemple, l'adoption de règlements concernant la « gestion prudente des portefeuilles » pour les caisses de retraite devrait faciliter l'utilisation des produits dérivés par ces investisseurs institutionnels. Le gouvernement fédéral a adapté ses émissions d'obligations pour qu'elles servent d'émissions « repères » pour les produits dérivés. Même si ces initiatives ont été considérées comme constructives, on a laissé entendre qu'elles n'offrent pas un encouragement suffisant au marché des produits dérivés. Il est important que le gouvernement signale aux milieux financiers qu'il appuie l'établissement de ce marché.

Certains observateurs ont laissé entendre que l'un des obstacles à la croissance d'un marché canadien des produits financiers dérivés a été l'approche « ultraconservatrice » adoptée par des gestionnaires de fonds canadiens. Parallèlement, on a souligné que cette situation change, alors que des gestionnaires plus jeunes, familiers avec ces produits, joignent les rangs des milieux financiers. Lors de la table ronde de Montréal, certains ont prétendu qu'il est nécessaire d'offrir une formation permanente dans les milieux financiers. Cela pourrait prendre la forme d'une formation concernant les avantages d'utiliser les produits dérivés, et le partage d'expériences par les utilisateurs des produits dérivés pour en encourager d'autres à faire une meilleure utilisation de ces instruments. On a aussi laissé entendre qu'il est nécessaire de réaliser davantage de recherches universitaires sur cet aspect des marchés financiers au Canada et d'accroître les liens entre les milieux universitaires et les milieux d'affaires.

Lors de la réunion de Montréal, on a discuté de la croissance rapide du MATIF (Marché alternatif international de France) en un marché de premier plan des produits dérivés. Le MATIF fait l'envie de certains intervenants canadiens et est la preuve des résultats que l'on peut obtenir grâce à la collaboration des gouvernements et de l'industrie. La déréglementation en France comportait des changements aux marchés primaires, et secondaires et au marché des produits dérivés, de manière à assurer que ces marchés interreliés évoluent de pair. Au départ, l'accent a été mis sur l'établissement d'un marché intérieur et on a tenu compte des répercussions sur le marché des produits dérivés dans la conception des émissions d'obligations du gouvernement. La croissance du marché des produits dérivés a à son tour amélioré la liquidité du marché sous-jacent des obligations, ce qui a entraîné une réduction des coûts d'emprunt du gouvernement. Compte tenu de la vigueur du marché intérieur, le MATIF est maintenant reconnu comme un marché international.

CONCURRENCE ET CONCENTRATION DANS LE SECTEUR FINANCIER

Au Canada, un petit nombre d'institutions financières interviennent pour une bonne part de l'activité financière. À titre d'exemple, les six plus grandes banques détiennent plus de la moitié de l'actif total domestique des institutions financières canadiennes. Les répercussions de la concentration dans le secteur des services financiers sur la compétitivité et l'efficience économique ont été examinées au cours de l'une des réunions qui s'est tenue à Toronto.

Il est devenu de plus en plus difficile de mesurer la concentration dans le secteur des services financiers. Les frontières entre les divers « piliers » se sont estompées et une bonne partie des opérations ne se reflètent pas directement dans la taille des bilans. Ces déroulements ont contribué à une concurrence plus vive et à accroître le nombre de fournisseurs de plusieurs services financiers.

Deux aspects de la concentration de l'industrie des services financiers qui ont retenu l'attention sont les répercussions sur les coûts et la disponibilité des services financiers, et les incidences sur la taille des institutions canadiennes que comporte une présence compétitive sur les marchés mondiaux. Les participants ont identifié à la fois des facteurs positifs et négatifs associés à la concentration dans le secteur des services financiers; cependant, en contrepartie, les participants étaient d'avis que les marchés financiers avaient évolué de manière à atténuer les effets néfastes de la concentration.

Cinq aspects de la connexion entre la concentration et la concurrence ont été discutés lors d'une réunion à Toronto. Même si l'établissement de grandes institutions peut entraîner une augmentation de la concentration, elle peut aussi permettre à des institutions de tirer profit des économies d'échelle et des synergies sur des marchés connexes. Les participants ont laissé entendre qu'une plus grande concentration sur le marché canadien peut être un effet secondaire inévitable, si l'on veut que les institutions financières canadiennes soient en mesure de concurrencer des institutions « de taille mondiale ». On s'inquiète que les grandes entreprises puissent être en mesure d'exercer un pouvoir sur le marché, ce qui entraîne une augmentation des coûts et une diminution de la gamme des services financiers offerts aux utilisateurs. Un facteur atténuant, même sur des marchés fortement concentrés, est que l'établissement des prix peut quand même être concurrentiel si les marchés sont contestables[3].

Les marchés financiers canadiens sont généralement considérés comme des marchés contestables et cela a contribué à assurer leur efficience par rapport aux marchés internationaux, malgré le degré de concentration. La mondialisation des marchés, des ententes internationales sur l'accès au marché et la réforme de la réglementation financière ont contribué à accroître l'ampleur avec laquelle les marchés de services financiers au Canada sont contestables.

Une seconde dimension de la concentration est la conglomération ou l'établissement de réseaux. L'ampleur des acquisitions entre piliers pourrait être considérée comme un facteur qui accroît la concentration, même si les produits offerts peuvent être moins concentrés et plus différenciés au fur et à mesure que les institutions réalisent de nouvelles opérations. Un autre aspect est la concentration de la propriété. D'une part, on s'inquiète des risques que posent les transactions intéressées, et les orientations futures de la politique publique comportent un degré d'incertitude. D'autre part, une concentration trop faible de la propriété peut accorder aux gestionnaires professionnels une trop grande discrétion.

Un autre aspect encore de la concentration a trait à l'information des clients et à la possibilité qu'il y ait intrusion dans la vie privée et utilisation non autorisée de renseignements. Par contre, le partage des renseignements peut offrir des économies

3 On peut dire qu'un marché est contestable s'il y a concurrence potentielle, c'est-à-dire que d'autres entreprises peuvent facilement y pénétrer, s'il y avait une occasion d'obtenir des taux de rendement supérieurs à ceux du marché..

importantes de coûts aux utilisateurs des services financiers et il peut être possible d'incorporer des mesures appropriées de sauvegarde concernant l'accès à l'information. Une dernière dimension est la concentration des compétences (ou l'absence de concentration). Les compétences multiples et les incompatibilités de la réglementation peuvent donner lieu à de la frustration et accroître les coûts d'administration. Cependant, la multiplicité des compétences peut alimenter l'innovation dans le secteur financier.

Dans ce contexte, on peut examiner les conditions dans lesquelles les fusions ou les rachats impliquant de grandes institutions peuvent poser des problèmes sur le plan de la politique publique. Une fusion entre grandes institutions exerçant leurs activités dans le même secteur de l'industrie financière présente des problèmes différents d'une fusion d'institutions exerçant leurs activités dans des secteurs différents (ou une fusion impliquant une institution étrangère), étant donné que dans le premier cas la fusion entraînera une réduction du nombre de concurrents nationaux sur un marché donné. Les arguments présentés en faveur de ces grandes fusions reposent sur les économies d'échelle et la plus grande marge de manoeuvre: Les opinions divergent au sujet de la question de savoir si ces économies peuvent être effectivement réalisées, et à quel moment les déséconomies d'exploitation d'une grande institution apparaissent.

La pertinence des règles limitant la propriété étrangère et les conséquences de l'abolition de ces règles ont été soulevées. Ces règles ont été établies dans le but de protéger les institutions financières canadiennes, particulièrement les banques, contre les prises de contrôle étrangères; cependant, elles sont maintenant perçues comme des mesures facilitant l'accès aux marchés étrangers par les institutions financières canadiennes. Lors des réunions, un consensus n'a pu faire surface quant à savoir s'il était souhaitable d'apporter des changements aux règles de propriété. Toutefois, on a noté, que grâce à l'Accord de libre-échange entre le Canada et les États-unis, les règles de propriété ne s'appliquaient plus aux résidents des États-Unis. Cela suggère que la raison première pour l'établissement des règles n'est plus valide.

La performance financière modeste de bon nombre de banques étrangères au Canada est une indication des problèmes que comporte l'entrée sur le marché concurrentiel des banques commerciales – et cela ne signifie pas que les marchés des services bancaires au Canada ne sont pas contestables. L'expérience des banques étrangères dans d'autres pays est semblable. Les banques de l'annexe II qui ont le mieux réussi sont celles qui ont fait porter leurs efforts sur un créneau, comme les opérations de change ou le financement d'opérations commerciales. Les banques étrangères au Canada ont prétendu que l'obligation qui leur est faite d'exploiter leurs activités comme filiales plutôt que succursales fait augmenter leurs coûts du capital et favorise la comptabilisation à l'étranger des opérations. Par contre, une structure exigeant l'établissement de filiales contribue à séparer les opérations canadiennes des problèmes de la société mère étrangère et procure ainsi une meilleure protection aux créanciers canadiens.

L'un des rôles joués par les petites institutions financières a consisté à alimenter l'innovation. Bon nombre des produits que l'on prend maintenant pour acquis tant dans les opérations bancaires que dans l'assurance ont été tout d'abord mis au point par de petites entreprises, et commercialisés ensuite par les grandes institutions. L'instauration des comptes à intérêt quotidien par les caisses populaires en offre un exemple. Si l'accroissement de la concentration entraîne l'élimination de petites entreprises, cette situation pourrait avoir des effets néfastes sur la création de nouveaux produits.

Les institutions financières canadiennes ne peuvent prétendre être des intervenants majeurs sur les marchés mondiaux, qui soutiennent la concurence dans l'offre d'une vaste gamme de services; elles sont toutefois en mesure d'exploiter avec succès des créneaux sur les marchés internationaux. À titre d'exemple, les assureurs-vie canadiens ont été assez actifs sur les marchés étrangers et, ils tirent dans l'ensemble actuellement environ 40 pour cent de leurs primes des activités internationales. La plupart des grandes compagnies d'assurance-vie canadiennes ont établi d'importantes opérations à l'étranger, alors que le marché canadien de l'assurance-vie devenait de plus en plus saturé. Les compagnies canadiennes d'assurance-vie ont connu du succès aux États-Unis, au Royaume-Uni et, plus récemment, dans un certain nombre de pays asiatiques.

Dans la région de l'Asie-Pacifique, des pays dont le niveau de vie augmente rapidement et où la pénétration des produits d'assurance est faible ont permis à des assureurs-vie canadiens de profiter de possibilités de croissance. Un certain nombre de ces opérations à l'étranger ont pris la forme de coentreprises; une alliance avec une compagnie ayant une connaissance détaillée du marché local peut offrir un avantage concurrentiel, même si parfois les coentreprises reflètent la réglementation du pays hôte.

Bon nombre des banques et des grandes sociétés de fiducie canadiennes examinent les possibilités qui s'offrent à elles aux États-Unis et elles ont réorienté dans une certaine mesure leurs activités vers l'Amérique du Nord. L'expérience des banques canadiennes dans l'exploitation de grands réseaux de succursales dans plusieurs fuseaux horaires peut offrir un avantage alors que les États-Unis se préparent à adopter un régime bancaire national.

Les banques canadiennes peuvent avoir un créneau particulier aux États-Unis comme le type « préféré » de banques étrangères. Les consortiums bancaires aux États-Unis cherchent souvent à obtenir la participation d'intérêts étrangers afin de relever la qualité du groupe, et les bonnes cotes de crédit des banques canadiennes, conjuguées au fait que les banques canadiennes sont considérées « moins étrangères » d'un point de vue américain, peuvent donner aux institutions canadiennes un avantage.

La franchise des courtiers en valeurs mobilières canadiens tant au Canada qu'à l'étranger est généralement limitée aux clients canadiens et (ou) aux titres libellés en dollars canadiens. Les grands émetteurs canadiens ont tendance à retenir les services de firmes internationales de courtage en valeurs mobilières pour les émissions internationales et la présence internationale des grandes firmes canadiennes se limite presque exclusivement aux émissions libellées en dollars canadiens.

Des possibilités d'établir des liens plus étroits peuvent s'offrir aux entreprises et aux institutions financières canadiennes à l'étranger. Lors des discussions de Toronto, on a fait remarquer que deux banques ont conclu un arrangement selon lequel une fournit un soutien administratif à l'autre au Royaume-Uni moyennant rémunération.

DISPONIBILITÉ DES CAPITAUX ET LACUNES SUR LE MARCHÉ

La capacité des petites et moyennes entreprises d'obtenir des fonds au moment opportun et de façon rentable n'est pas un problème qui touche seulement le Canada. En raison des lacunes sur les marchés, il se peut que l'économie ne fasse pas la meilleure utilisation possible de ses ressources financières, que des projets viables n'obtiennent pas de financement et que la croissance économique soit entravée. Le problème de l'accès aux

marchés financiers des petites et moyennes entreprises qui fabriquent des produits innovateurs et technologiquement avancés a été abordé lors des rencontres de Halifax et de Vancouver et évoqué lors de d'autres rencontres.

Certains participants ont souligné que les petites et moyennes entreprises ont souvent beaucoup de difficulté à obtenir un financement adéquat. Parmi les facteurs qui posent problème, on note la taille de l'entreprise, la structure organisationnelle, la connaissance qu'ont les membres de la direction des possibilités de financement et leur expertise financière en général – notamment la préparation des plans d'entreprise et des états financiers, l'insuffisance des renseignements entre les prêteurs au sujet des activités des emprunteurs et de leurs lignes de produits, les difficultés des prêteurs à évaluer le risque et le coût lié au risque, l'importance des coûts initiaux associés aux premiers appels publics à l'épargne, et l'absence de liquidité des petites émissions d'actions.

On a laissé entendre qu'un certain nombre de facteurs pouvaient porter à croire qu'il existe de telles « lacunes », même si les marchés fonctionneraient dans les faits de façon convenable. Par exemple, les emprunteurs et les prêteurs peuvent souvent avoir des perceptions très différentes du risque d'une entreprise. Des participants à la réunion de Halifax ont souligné que certains entrepreneurs ne réalisent pas que les banques à charte, en bénéficiant grandement de l'effet de levier financier et en disposant pour une large part de dépôts en liquidités, sont des prêteurs à faible risque. On a aussi souligné que les entrepreneurs à la recherche de capital de risque ou de financement par actions ne sont pas toujours prêts à abandonner une bonne partie de leur propriété ou de leur contrôle, voire même pas du tout. On a fait observer que les entrepreneurs ne sont pas toujours conscients du niveau des rendements requis pour obtenir du financement de capital de risque. Certains prêteurs ont prétendu qu'il n'y a pas de pénurie de capital de risque mais bien une pénurie de projets viables et que le taux de réussite et le taux moyen de rendement des nouvelles entreprises ont été faibles.

Les étapes de démarrage et de croissance rapide d'une entreprise ont été identifiées comme les étapes du développement au cours desquelles une entreprise est le plus susceptible d'avoir des problèmes de financement. Des participants à la réunion de Halifax ont fait remarquer que les « incubateurs », qui offrent de l'aide aux entrepreneurs sous la forme de conseils et d'occasions d'échanges avec d'autres entrepreneurs, peuvent jouer un rôle important. En fait, pour de nombreux entrepreneurs, les conseils et l'aide peuvent être aussi importants que le financement. La formation, dans des domaines comme la préparation d'un plan d'entreprise et la présentation aux prêteurs et aux investisseurs potentiels de renseignements financiers appropriés, peut être utile.

Les banques sont souvent la seule source de financement extérieure des petites entreprises. Selon des études réalisées par la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante, la Banque fédérale de développement et des chercheurs de l'Université Western Ontario (School of Business), entre autres, certains utilisateurs sont insatisfaits; cependant, une grande majorité de petites entreprises disent qu'elles sont satisfaites des rapports qu'elles ont avec les banques. Il se peut qu'il ne suffise pas aux grandes banques de faire de la publicité au sujet des bons services qu'elles rendent à la petite entreprise; il est aussi important qu'elles cherchent à savoir si l'on perçoit qu'elles répondent bien aux besoins du secteur.

Des participants à la réunion de Vancouver ont fait valoir que des entreprises de haute technologie ou à forte intensité de connaissances peuvent avoir certains problèmes uniques de financement. L'évaluation des risques associés au financement d'« avoirs moins solides » peut être difficile et les prêteurs et les emprunteurs évaluent souvent différemment les risques et les rendements prévus. On a fait remarquer que les prêteurs doivent mettre davantage l'accent sur les prêts de liquidités plutôt que de s'inspirer de l'approche traditionnelle fondée sur l'actif. On a aussi soulevé ce point lors de la réunion de Halifax; cependant, des représentants des milieux bancaires ont fait valoir que les considérations de liquidités ont joué un rôle de plus en plus grand dans les décisions prises par les banques d'accorder des prêts et dans la formation des agents de prêts des banques.

Un participant à la réunion de Vancouver a prétendu que les marchés des actions semblaient évoluer de façon incompatible avec les besoins de restructuration de l'économie et qu'ils semblaient mal préparés à acheminer des fonds vers de nouveaux secteurs à forte croissance. On a souligné qu'il y a eu bien peu de premiers appels publics à l'épargne au Canada ces dernières années. Les grands investisseurs institutionnels sont devenus de plus en plus importants, tandis que les petits investisseurs ont tendance à participer indirectement par le biais des caisses de retraite et des fonds mutuels. Il est difficile d'intéresser les grands investisseurs institutionnels à de petites émissions d'actions, dont la liquidité est limitée.

On a laissé entendre que les fonds mutuels spécialisés peuvent offrir une solution pour accroître le financement par actions dans certains secteurs. Des initiatives, comme les règles simplifiées de la U.S. Securities and Exchange Commission à l'intention des petits émetteurs, peuvent aussi avoir certains avantages. Des efforts devraient être consentis pour examiner si certains aspects de cette initiative peuvent être mis en oeuvre au Canada. On a cependant fait remarquer que l'émission d'actions ne constitue pas une stratégie financière appropriée pour toutes les entreprises et que, dans de nombreux cas, il est préférable de compter sur d'autres formes de financement.

Certains participants ont affirmé que l'absence de réservoirs de capitaux à assise et contrôle régionaux constituait un obstacle à l'investissement local; il se pourrait que les gestionnaires de fonds de l'extérieur ne soient pas suffisamment sensibilisés aux possibilités d'affaires qui s'offrent sur le plan local: Les participants ont dit s'inquiéter de l'éventuallité que les grandes institutions financières ne disposent pas suffisamment d'expertise locale pour établir et approuver des programmes complexes de financement.

L'établissement de « centres d'excellence » pour des types particuliers d'entreprises a été proposé comme moyen d'aider les entrepreneurs en leur fournissant un environnement de type « incubateur ». Ces centres peuvent aussi servir à attirer de l'expertise spécialisée en prêts. Une autre possibilité, qui peut être une source de financement et de conseils en gestion, comporte l'établissement d'alliances interentreprises avec de grandes sociétés plus établies.

Rôle du gouvernement

On ne s'est pas clairement entendu sur la question de savoir s'il y avait un problème de lacune dans la disponibilité des capitaux qui pouvait être réglé par la politique publique. Dans l'ensemble, on s'est entendu pour dire que, peu importe les problèmes de financement dans ce secteur, les gouvernements ne devraient pas essayer de les régler directement en offrant des subventions. Ils devraient plutôt essayer de faciliter les choses.

Des participants aux réunions de Halifax et de Vancouver ont souligné que les gouvernements fédéral et provinciaux ont pris un certain nombre d'initiatives pour régler le problème des lacunes du marché - et que ces initiatives n'ont pas toujours été couronnées de succès. Parmi ces initiatives, on note la participation du gouvernement grâce à l'octroi de subventions, de prêts, de garanties et de programmes d'encouragement fiscaux.

Même si certains participants se sont montrés en faveur d'une participation directe du gouvernement à l'octroi de prêts et de capital de risque, un certain nombre de participants ont fait valoir que les gouvernements devraient agir avec prudence pour ne pas concurrencer le secteur privé. Si des organismes gouvernementaux offrent du financement à des taux inférieurs sur des marchés desservis par le secteur privé, le financement public peut déplacer le financement privé, sans qu'il y ait beaucoup d'augmentation de l'offre globale. Parmi les moyens proposés d'éviter cette situation, on note la limitation des programmes gouvernementaux à des initiatives « ponctuelles », ou l'utilisation de « capitaux de démarrage » — dans ce cas, le financement public est par la suite accru grâce à un financement du secteur privé. Plusieurs participants ont souligné que des caractéristiques du régime fiscal actuel nuisent à l'investissement et au financement. La réduction ou l'élimination des gains en capital a été proposée comme un moyen de favoriser l'investissement. La modification des législations fiscales afin de favoriser la non-répartition des bénéfices a aussi été proposée.

On a aussi mentionné que les gouvernements pourraient jouer un rôle sur les plans de l'information et de l'encouragement à l'établissement de « centres d'excellence » et (ou) d'« incubateurs ». Là où ces programmes ont été couronnés de succès, ils comportaient généralement un partenariat entre le gouvernement et le secteur privé.

La récente législation visant la réforme du secteur financier comportait des mesures qui devraient contribuer à faciliter le financement des nouvelles compagnies. Ces mesures ont été esquissées lors des réunions. Par exemple, les compagnies de fiducie, de prêt et d'assurance ont reçu les pleins pouvoirs de consentir des prêts commerciaux, pourvu qu'elles observent certaines règles de prudence. L'adoption des règles de gestion prudente du portefeuille, la création de « sociétés de financement spécialisées » et la permission accordée aux institutions financières d'effectuer des investissements en aval dans un certain nombre d'industries complémentaires sont d'autres caractéristiques de la législation qui devraient favoriser le financement des entreprises nouvelles et en expansion. Ces initiatives ont été précisées lors des rencontres de Halifax et de Vancouver, mais il semblerait nécessaire de sensibiliser davantage les milieux d'affaires à ces initiatives.

On perçoit que certains autres pays font mieux que le Canada lorsqu'il s'agit d'acheminer des fonds vers les entreprises innovatrices et de surmonter les problèmes de financement de la petite et moyenne entreprise. Cependant, on ne s'est pas entendu sur la question de savoir s'il y avait un « véritable » problème ou s'il s'agissait tout simplement de la perception d'un problème, ou sur la question de déterminer quelles mesures les gouvernements ou le secteur privé pourraient adopter pour améliorer la situation. Certains participants ont jugé qu'il pourrait être utile de créer un groupe de travail du secteur privé pour examiner les cas réels afin de déterminer si la politique publique dans ce domaine pourrait être améliorée.

AUTRES QUESTIONS

En plus des questions déjà exposées, un certain nombre d'autres questions portant sur la disponibilité du capital et la compétitivité des entreprises canadiennes ont été mentionnées brièvement lors des consultations. Par exemple, les impôts sur le capital et la responsabilité des prêteurs en matière d'environnement sont deux questions importantes. Une troisième, qui a été soulevée à l'occasion pendant les discussions, est la question de savoir s'il est nécessaire d'établir un processus pour encourager la résolution à point nommé des principaux problèmes qui touchent le secteur financier.

Les impôts sur le capital des institutions financières, prélevés par les gouvernements fédéral et provinciaux, sont la cause de préoccupations pour un certain nombre de raisons. On a laissé entendre que le Canada est peut-être le seul pays parmi les grands pays industrialisés à appliquer ce type d'impôt et que cela pourrait désavantager les fournisseurs et les utilisateurs canadiens de services financiers.

Certains prêteurs ont souligné que l'absence de règles précises concernant la responsabilité des dommages écologiques était un facteur important qui nuisait au financement de certaines industries et accroissait les coûts de financement. On a souligné que les problèmes dans ce domaine étaient susceptibles de s'aggraver et non de s'améliorer.

La conception de moyens efficaces pour attribuer la responsabilité des dommages écologiques est un problème fondamental et sa résolution nécessitera la collaboration des gouvernements fédéral et provinciaux et peut-être même la collaboration internationale.

SOMMAIRE

Les consultations visaient à obtenir un certain consensus à l'intérieur des milieux financiers sur ce que devraient faire les secteurs privé et public si l'on veut que le système financier canadien maintienne et renforce ses points forts sur le plan de la concurrence. On s'est entendu en général pour dire que des marchés financiers qui fonctionnent bien et des institutions financières fortes sont essentielles pour assurer la prospérité du Canada et qu'ils ne peuvent être pris pour acquis.

On s'est entendu pour dire que le Canada a un secteur financier fort et concurrentiel, mais qu'il n'est pas aussi efficient qu'il pourrait l'être. De plus, nos points forts dans ce domaine pourraient facilement être érodés au fur et à mesure que d'autres pays améliorent leurs systèmes financiers. Nous ne tirons pas pleinement profit de la technologie disponible, particulièrement en ce qui concerne les infrastructures, qui touche le secteur financier en général. Le Canada n'a pas obtenu les mêmes succès que d'autres grands centres financiers dans l'établissement de marchés actifs de produits financiers dérivés. On a souligné que le cadre financier évolue dans des directions qui font qu'il est plus important de résoudre les problèmes, comme le chevauchement de la réglementation et la modernisation de nos systèmes de compensation et de règlement. Il n'y a pas eu de consensus à savoir comment assurer un financement adéquat aux entreprises en croissance.

Finalement, on a proposé d'envisager la possibilité de concevoir un processus qui contribuerait à assurer que les problèmes du secteur financier, qui ont des répercussions sur la compétitivité et la prospérité du Canada, soient réglés rapidement.

ANNEXE I

ORDRE DU JOUR

LE RÔLE DU SECTEUR FINANCIER CANADIEN EN CE QUI A TRAIT À L'AMÉLIORATION DE LA COMPÉTITIVITÉ DU CANADA

28 avril 1992

Hôtel Ramada Renaissance
Harbourside Ballroom II
1133 West Hastings Street
Vancouver
(604) 689-9211

La présente réunion est parrainée par le ministère des Finances en collaboration avec le Vancouver Board of Trade

---

9 h — **Observations d'ouverture**

Président
Dale Parker
Président et chef de la direction
Financial Institutions Commission

Ministère des Finances
John Raymond Labrosse
Directeur
Division des institutions financières
Direction de la politique du secteur financier

9 h 15 — PREMIÈRE SÉANCE

Sujet : **Le rôle des marchés de valeurs mobilières relativement au rassemblement de capital de risque peut-il être renforcé?**

Animateur : Don Hudson
Président
Bourse de Vancouver

10 h 30 — **Pause café**

10 h 45 DEUXIÈME SÉANCE

Sujet : **Atteindre des objectifs financiers : L'expérience de l'industrie de la technologie de pointe**

Animateur Norm Francis
Président
PenMagic Software Inc.

12 h **Séance du déjeuner**

Sujet : **Banques étrangères au Canada**

- **Quel est le rôle joué par le secteur des banques étrangères sur les marchés financiers canadiens?**
- **Des changements sont-ils nécessaires?**
- **Les banques de l'annexe II peuvent-elles contribuer à améliorer la compétitivité du Canada au sein de marchés particuliers?**

Conférencier Paul Wagler
Premier vice-président et directeur
ABN AMRO Bank Canada

13 h TROISIÈME SÉANCE

Sujet : **Marchés de l'Asie et du Pacifique : Banques, fiducies et valeurs mobilières**

- **Les institutions financières canadiennes devraient-elles contribuer davantage à la croissance de l'activité commerciale canadienne en Extrême-Orient?**
- **Quels sont les occasions qui s'offrent à elles et les obstacles qu'elles ont à franchir?**

Animateur Liam Hopkins
Directeur exécutif
International Financial Centre
Vancouver

14 h 15 **Pause café**

14 h 30 QUATRIÈME SÉANCE

Sujet : **Marchés de l'Asie et du Pacifique : Assurance**

- **L'accroissement des opérations des sociétés d'assurance canadiennes en Extrême-Orient : les possibilités et les contraintes?**

Animateur Joseph Pietroski
Premier vice-président
Conseil de direction et
Secrétaire général
Financière Manuvie

15 h 45 **Observations de clôture du président**

ORDRE DU JOUR

LE CADRE RÉGLEMENTAIRE FÉDÉRAL-PROVINCIAL ET L'EFFICIENCE DU SECTEUR FINANCIER

5 mai 1992

Faculté de droit
Salle Flavelle, Flavelle House
Université de Toronto
78 Queen's Park
Toronto
(416) 978-5842

La présente réunion est parrainée par le ministère des Finances en collaboration avec l'Université de Toronto

---

13 h 15 **Observations d'ouverture**

Co-présidents	Ministère des Finances
Ron Daniels	John Raymond Labrosse
Professeur	Directeur
Faculté de droit	Division des institutions financières
Université de Toronto	Direction de la politique du secteur financier

13 h 30 Sujet : **Raisons de l'harmonisation de la réglementation fédérale-provinciale – Incidence sur le coût des services financiers et la compétitivité des institutions financières canadiennes**

Animateur Brian Levitt
Président
Imasco Limitée

Participants Rowland Fleming
Président et chef de la direction
Trust National

Michael Andrews
Chercheur principal et directeur intérimaire
Programme de recherche en services financiers
Conference Board du Canada

15 h Pause café

15 h 15 Sujet : **Auto-réglementation et harmonisation fédérale-provinciale**

Présentateur Charles Caty
Président
Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

16 h 30 **Observations de clôture du président**

ORDRE DU JOUR

ASSURER LA COMPÉTITIVITÉ DU SECTEUR FINANCIER POUR LUI PERMETTRE DE RELEVER LES DÉFIS DES ANNÉES 90

6 mai 1992

Holiday Inn
Regency Room D
370 King Street West
Toronto
(416) 599-4000

La présente réunion est parrainée par le ministère des Finances en collaboration avec l'Institut des fonds d'investissement du Canada

---

9 h — **Observations d'ouverture**

Président
Grant Reuber
Directeur de société

Ministère des Finances
John Raymond Labrosse
Directeur
Division des institutions financières
Direction de la politique du secteur financier

9 h 15 — PREMIÈRE SÉANCE

Sujet : **Les institutions financières canadiennes font-elles preuve de suffisamment de dynamisme pour ce qui est de la promotion de leurs services, produits et systèmes administratifs et de commercialisation sur les marchés étrangers?**

Animateur — Jeffrey S. Chisholm
Vice-président
Services financiers d'entreprise et institutionnels
Banque de Montréal

10 h 45 — **Pause café**

11 h — DEUXIÈME SÉANCE

Sujet : **Augmenter les possibilités s'offrant aux institutions financières canadiennes à l'échelle internationale**

Animateur — Thomas A. Di Giacomo
Président du conseil, président et chef de la direction
Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers

12 h 30 **Conférence du déjeuner - Conférencier à déterminer**

James J. McDermott, Jr.
Président,
Keefe Bruyette and Woods Inc.

13 h 30 TROISIÈME SÉANCE

Sujet : **Technologie : Les institutions financières canadiennes profitent-elles bien de ce qui existe?**

Animateur Brent Kelman
Vice-président exécutif
Services aux entreprises
Canada Trust

15 h **Pause café**

15 h 15 QUATRIÈME SÉANCE

Sujet : **L'incidence de la concentration sur notre système financier**

Animateur Peter J. Nicholson
Premier vice-président et adjoint exécutif du président
Banque de Nouvelle-Écosse

16 h 45 **Observations de clôture du président**

ORDRE DU JOUR

L'IMPORTANCE DU SYSTÈME DES PAIEMENTS RELATIVEMENT AU SOUTIEN DE NOTRE COMPÉTITIVITÉ

7 mai 1992

Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée
Étage (11e) de la direction
85 Richmond Street West
Toronto
(416) 365-8501

La présente réunion est parrainée par le ministère des Finances en collaboration avec la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée

---

13 h 15 **Observations d'ouverture**

Président
Keith Boast
Vice-président, sociétés
Inscrites à la bourse
et réglementation
Bourse de Toronto

Ministère des Finances
John Raymond Labrosse
Directeur
Division des institutions financières
Direction de la politique du secteur financier

13 h 30 **Sujet :** **Quels sont les changements stratégiques qu'il faut apporter au système des paiements pour favoriser l'augmentation de l'efficience et de la compétitivité du secteur financier canadien?**

Animatrice Elizabeth Wright
Première vice-présidente
Groupe des produits technologiques
Banque Canadienne Impériale de Commerce

15 h **Pause café**

15 h 15 Sujet : **Compensation et réglements dans les marchés de valeurs mobilières**

Animateur John Kennedy
Administrateur principal, planification
et administration
Banque Royale du Canada
Secrétaire, Groupe de travail du G-30

ORDRE DU JOUR

LA DYNAMIQUE DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES DANS LES MARITIMES

12 mai 1992

Hôtel Sheraton
Halifax Boardroom A
1919 Upper Water Street
Halifax
(902) 421-1700

La présente réunion est parrainée par le ministère des Finances en collaboration avec l'Agence de promotion économique du Canada Atlantique

---

9 h — **Observations d'ouverture**

Président	Ministère des Finances
Tim O'Neill Président Conseil économique des provinces de l'Atlantique	John Raymond Labrosse Directeur Division des institutions financières Direction de la politique du secteur financier

9 h 15 — PREMIÈRE SÉANCE

Sujet : **Comment les institutions financières canadiennes perçoivent-elles la façon dont elles s'occupent des questions financières du secteur de la petite entreprise?**

- **De quelles manières s'occupe-t-on des entreprises ayant des «éléments d'actif incertains»?**
- **Quelles sont les perceptions des emprunteurs et des prêteurs?**

Animateur — Robert J. Sutherland
Premier vice-président et directeur général
Provinces de l'Atlantique
Banque Royale du Canada

10 h 45 — **Pause café**

11 h

DEUXIÈME SÉANCE

Sujet : **Dynamique du financement des entreprises dans les Maritimes : Possibilités et contraintes**

- **Points de nature structurelle et réglementaire à considérer**
- **Les dispositions liées à la gestion prudente et aux sociétés de financement spécial contenues dans la nouvelle législation permettront-elles de faciliter la tâche des petites et moyennes entreprises pour ce qui est de l'obtention de fonds?**
- **Lacunes du marché versus attentes non comblées**

Animateur Terry J. Norman
Premier vice-président
Services bancaires d'investissement
Keltic Inc.

12 h 30

Conférencier du déjeuner

Wynne Potter
Vice-président
Agence de promotion économique du Canada Atlantique

13 h 30

TROISIÈME SÉANCE

Sujet : **Quel rôle conviendrait-il que le gouvernement joue en matière de capital de risque et de financement de dette?**

- **Quels sont les meilleurs moyens à la disposition du gouvernement pour faciliter les mouvements du capital de risque sans nuire à la répartition des capitaux?**
- **Leçons tirées des expériences régionales et nationales antérieures?**
- **Expérience étrangère**

Animateur Rupert Williams
Vice-président et directeur général
Banque fédérale de développement

15 h

Observations de clôture du président

ORDRE DU JOUR

QUELS CHANGEMENTS STRUCTURELS S'IMPOSENT POUR ACCROITRE LA COMPÉTITIVITÉ DU SECTEUR FINANCIER?

13 mai 1992

Hôtel Holiday Inn Centre-ville
99, avenue Viger ouest
Montréal
(514) 878-9888

La présente réunion est parrainée par le ministère des Finances en collaboration avec la Bourse de Montréal

---

9 h **Observations d'ouverture**

Président
Bruno Riverin
Président
Bourse de Montréal

Ministère des Finances
Nicholas Le Pan
Sous-ministre adjoint
Direction de la politique du secteur financier

9 h 15 PREMIÈRE SÉANCE

Sujet : **Québec Inc. - La deuxième génération**

Animateur: Alban D'Amours
Premier vice-président, communications et chef du développement et de la vérification
La Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec

10 h 45 **Pause café**

11h DEUXIÈME SÉANCE

Sujet : **Quelles mesures peuvent être prises pour accroître la participation des investisseurs et l'efficience du marché canadien de titres accessoires?**

Animateur: Gérard Pfauwadel
Président du conseil
MATIF

Participants: Bruno Riverin
Président
Bourse de Montréal

Pierre Brunet
Président et directeur général
Lévesque, Beaubien et Geoffrion Inc.

12 h 30 Déjeuner

13 h 30 TROISIÈME SÉANCE

Sujet : **Harmonisation de la réglementation fédérale et provinciale – Son impact sur le coût des services financiers et la compétitivité des institutions financières canadiennes**

Animateur Jean-Claude Bachand
Vice-président exécutif
Administration et Avocat-conseil
Montréal Trustco

15 h **Pause café**

15 h 15 QUATRIÈME SÉANCE

Sujet : **Les institutions financières canadiennes sont-elles en mesure de tirer profit de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALÉNA) ou des négociations commerciales multilatérales (NCM)?**

Bref exposé :

Nicholas Le Pan
Sous-ministre adjoint
Direction de la politique du secteur financier

Animateur John Pattison
Premier vice-président
Banque Canadienne Impériale de Commerce

16 h **Observations de clôture du président**

ANNEXE II

PARTICIPANTS

(VANCOUVER – 28 AVRIL 1992)

NOM	ORGANISATION
M. Michael Andrews	Le Conference Board du Canada
M. Larry Blain	RBC Dominion Securities Pemberton
M. Roger Cayford	Banque de Montréal
M. Tony Chan	Goldon Capital Securities Ltd.
M. Denis Connor	Advanced Systems Institute
M. Douglas R. Dalgetty	Canadian Western Bank
M. A. John Ellis, Q.A.	Marsh & McLennan Limited
M. Robert Fairweather	Richardson Greenshields Canada
M. Peter R. Forton	Banque fédérale de développement
M. Norm Francis	PenMagic Software Inc.
M. Andy Gauntley	Banque ABN-AMRO (Canada)
M. John Hansen	Chambre de Commerce (Vancouver)
M. Liam Hopkins	Centre financier internationale
M. Don Hudson	Bourse de Vancouver
M. Doug Hyndman	Commission des valeurs mobilières de C.-B.
M. Victor Jones	Westley Mines Limited
M. Peter N. Kendrick	Banque Canadienne Impériale de Commerce
Mme. Ritha Khemani	Banque du Canada
M. J.R. LaBrosse	Ministère des Finances
M. Jim Lawrie	Conseil économique pacifique
M. Robin Louis	Ventures West Management
M. James G. Matkin	Conseil de commerce de C.-B.
M. J.F. McCollum	Ministère des Finances
M. Max Meier	Pacific International Securities
M. Arnold E. Miles-Pickup	Compagnie de fiducie Aetna
M. Andre Nel	Banque ABN-AMRO (Canada)
M. Dale Parker	Commission des institutions financières
M. Joe Pietroski	Manulife Financial
M. Calvin M.J. Quong	Avocat
M. Brian Richardson	First Generation Financial Group
Mme. Carol Anne Rolf	Ministère des Finances et relations commerciales
M. James Stevens	Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
M. John J. Swift	Farris, Vaughan, Wills & Murphy
M. Richard M. Thompson	L.O.M. Western Securities
M. Bill Vipond	AMI Partners
M. Robert B. Wallis	MacDonald, Dettwiler & Associates
M. David Whie	Banque de Montréal
M. John D. Wiebe	Asia Pacific Foundation of Canada
M. Blair Wilson	British Columbia Division
M. Paul Wagler	ABN-AMRO Bank of Canada

NOM	ORGANISATION
(TORONTO – 5 MAI 1992)	
M. Michael Andrews	Le Conference Board du Canada
M. James C. Baillie	Tory, Tory, Deslauriers & Binnington
M. Charles Caty	Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
M. Joseph P. Chertkow	Royal Trust Co.
M. Shawn Cooper	Associations des banqiers canadiens
M. Ron Daniels	Faculté de droit, Université de Toronto
Mme. Martine Doyon	Ministère des Finances
Mme. Margaret Eckenfelder	L'Association des compagnies de fiducie du Canada
M. Jean André Elie	Burns Fry Ltd.
M. Rowland Fleming	E-L Financial Corporation Limited
M. Ron G. Gassien	Société Nationale de Fiducie
M. Sandy Grant	Associations canadienne des courtier en valeurs mobilières
M. James F. Heal	Blake, Cassels & Graydon
Mme. Pamela Hughes	Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
M. J.R. LaBrosse	Ministère des Finances
M. Don Leslie	Fonds canadien de protection des épargnants
M. Brian Levitt	IMASCO Ltée
M. James Lisson	Osler, Hoskin & Harcourt
M. Jeff MacIntosh	Faculté de droit, Université de Toronto
M. Peter Maddaugh	Tory, Tory DesLauriers & Binnington
M. James F. McCollum	Ministère des Finances
M. Robert A. Simpson	Ex-deputé-ministre, Institutions financière
M. William (Bill) Vasiliou	Ministère des institutions financière
M. Edward J. Waitzer	Stikeman, Elliott
M. Elliott Stikeman	Stikeman, Elliott
Mme. Grete Wemekamp	Canada Trust
M. Jacob Ziegel	Faculté de droit, Université de Toronto
(TORONTO – 6 MAI 1992)	
M. Mike Andrews	Le Conference Board du Canada
M. Norm Achen	Banque Royale du Canada
M. Robert Z. Aliber	Université de Chicago
M. Richard Aspinwall	Chase Manhattan Bank
M. Jerry Beniuk	Compagnie fiducie de Central Guaranty
M. Peter Biggs	Gordon Capital Corporation
M. Brian Brewer	Xerox Canada Ltd.
M. Martin D. Brown	National Westminster Bank of Canada
M. Geoff Browne	Wood Gundy Inc.
M. David Burt	Trust Royal
M. Paul Cantor	Banque Canadienne Impériale de Commerce
M. Brian Cass	Surintendent de institutions de depôts, Ministère des institutions financières
M. Garry W. Caughlin	PACE (Payment Alternative Communications Exchange)

NOM	ORGANISATION
M. Jeffrey S. Chisholm	Banque de Montréal
M. Thomas A. Digiacomo	Manulife Financial
Mme. Margaret Eckenfelder	L'Association des compagnies de fiducie du Canada
M. Paul Ferley	Banque de Montréal
M. Chuck Freedman	Banque du Canada
M. Ben V. Gestrin	Banque Canadienne Impériale de Commerce
M. John Guest	Trust Royal
M. Dale Harrison	Burns Fry Limited
M. George Haynal	Banque Royale du Canada
M. Charles Kang	Ministère des institutions financières (Ontario)
M. Brent Kelman	Canada Trust
M. James T. Kieman	Goldman Sachs
M. Selwyn Kossuth	L'Institut des fonds d'investissement du Canada
M. John Raymond Labrosse	Ministère des Finances
M. Eric Lindwall	Canadian Payments Association
M. Michael A. MacKenzie	Bureau de surintendent des institutions financières
M. John A. MacNnaughton	Burns Fry Limited
M. Allen Marple	Spectrum Mutual Funds
Mme. Susan McCallum	Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
M. James F. McCollum	Ministère des Finances
M. Paul McCrossan	Eckler Partners Ltd.
M. James Jr. McDermott	Keefe, Bruyette & Woods Inc.
M. Hugh McNabney	Scotia McLeod Inc.
M. Peter J. Nicholson	Banque de Nouvelle-Écosse
M. Don Parkinson	Manulife Financial
M. P. David Payne	Price Waterhouse
M. Douglas Peters	Banque Toronto-Dominion
M. Christopher Portner	Osler, Hoskin & Harcourt
M. Bryne Purchase	Conseil économique du Canada
M. Michael D. Regester	Compagnie d'Assurance Confederation Life
M. Grant Reuber	Banque de Montréal
M. Andrew Scipio del Campo	Scotia Securities Inc.
M. Robert Simpson	Ex-deputé-ministre, Institutions financière
M. James K. Stewart	RBC Dominion Securities
M. D. Sukhraj	Financial Concept Group
M. Daniel F. Sullivan	Scotia McLeod Inc.
M. Surinder Suri	Compagnie d'Assurance London Life
M. Greg Traversy	Association canadienne de compagnies d'assurances de personnes
M. John A. Wilcox	First Boston Canada Limited

(TORONTO –, 7 MAI 1992)

M. Norm Achen	Banque Royale du Canada
M. Keith Boast	Bourse de Toronto
M. David Burt	Trust Royal
M. Charles Caty	Association Canadienne des courtiers en valeurs mobilières
M. David R. Crawford	Banque de Nouvelle-Écosse

NOM	ORGANISATION
M. Colin Currie	La Caisse Canadienne de Dépôt de Valeurs Limitée
M. Jim Dingle	Banque du Canada
Mme. Margaret Eckenfelder	L'Association des compagnies de fiducie du Canada
M. Michael Frow	Banque de Montréal
M. Ronald J. Gassien	Société Nationale de Fiducie
Mme. Catherine Irwin	Banque de Montréal
M. Brent J. Kelman	Canada Trust
M. John Kennedy	Banque Royale du Canada
M. J.R. LaBrosse	Ministère des Finances
M. Eric Lindwall	Association canadienne des paiements
M. W.H. Loewen	Comcheq Services Limited
M. Frank MacDonald	Banque Royale du Canada
M. Toomas Marley	La Caisse Canadienne de Dépôt de Valeurs Limitée
M. James F. McCollum	Ministère des Finances
M. John P. McCrea	Burns Fry Limited
M. Tim Noël	Banque du Canada
M. David Robart-Morgan	Richardson Greenshields Canada
M. Mark Weselchuk	L'Association des Banquiers Canadiennes
M. Jos Wintermans	Canadian Tire Acceptance Ltd.
M. Robert Witzel	Bourse de Vancouver.
Mme. Elizabeth Wright	Banque Canadienne Impériale de Commerce

(HALIFAX – 12 MAI 1992)

M. Mike Andrews	Le Conference Board du Canada
M. Tom Bell	Britex Ltd.
M. Pieter Brakel	Ministère des Finances
M. Paul Daigle	Chanbre de commerce - provinces Atlantique
M. John Dick	RoyNat Inc.
M. Paul Dixon	Faculté de Commerce Université de St. Mary
M. Brian Flemming	VGM Capital Corporation
M. Richard Fletcher	Ministère de développement économique
M. Albert Gadbois	Sciences Comptable Université du Québec à Montréal
M. Doug Giannou	Ministère de développement économique
Mme. Lynn Hemmings	Ministère des Finances
M. Simon Kouwenhoven	Banque de Montréal
M. Raymond LaBrosse	Ministère des Finances
M. Paul Leblanc	Consommation et affaires commerciales
M. Denis Linton	Banque Toronto-Dominion
M. David Mack	J.D. Mack Ltd.
M. Stuart MacDonald	Agence de promotion économique du Canada atlantique
M. Thomas Merriam	Ministère de développement économique
M. Terry Norman	Keltic Inc.
M. John Odenthal	Conseil économique du Canada atlantique
M. Patrick O'Neil	Price Waterhouse Ltd.
M. Tim O'Neill	Conseil économique du Canada atlantique
M. Robert Peters	Levesque Beaubien Geoffrion Inc.

NOM	ORGANISATION
M. Wynne Potter	Agence de promotion économique du Canada atlantique
M. Richard Richardson	Banque de Nouvelle-Écosse
M. William Ritchie	Midland Walwyn Capital Inc.
M. Gordon Roberts	Université Dalhousie
M. Michael Scott	DMR Equities Ltd.
M. Robert Sutherland	Banque Royale du Canada
M. Miles Sweeney	Chambre de commerce (Dartmouth)
M. Sirje Weldon	L'Association des banquiers canadiennes
M. Dominick Williams	Maritime Life Assurance Company
M. Ruperts Williams	Banque fédérale de développement

(MONTRÉAL – 13 MAI 1992)

M. John S. Bart	L'Association des actionnaires canadiennes
M. Jean Labonté	Centre financier internationale (BIFIM)
M. Richard Martin	Trust Royal
M. John S. Ballard	La Bourse de Montréal
M. Marcel Belleau	Université du Québec à Montréal
M. Jean Beique	Division des Investissements du CN
M. Bernard Bonin	Banque du Canada
M. Bruno Bourgeois	Trust Général du Canada
M. Pierre Brunet	Lévesque Beaubien Geoffrion Inc.
M. Alain Brunet	Compagnie d'assurance Standard Life
M. André Charbonneau	Banque Royale du Canada
M. Jacques Clément	Banque du Canada
M. Yvon Côté	Finance et Placements
M. Raymond Désormeaux	Bourse de Montréal a/s RBC Dominion Securities Inc.
M. Jacques Dupont	Fédération des Caisses Populaires Desjardins de Montréal et de l'Ouest du Québec
M. Claude Ferland	Caisse de dépôts et placement du Québec
M. André Forest	Trust Royale du Canada
M. Paul Fortugno	Commission des valeurs mobilières du Québec
M. Fernand Gauthier	L'Inspecteur général des institutions financières
Mme Marie Giguère	Associée Martineau Walker
M. Bertrand Goudrault	Caisse de retraite, Ville de Montréal
Mme Jennifer Gruner	Caisse de dépôt et placement du Québec
M. Jean Guibault	La Chambre de Commerce du Montréal métropolitain
Mme Cally Jordan	Phillips & Vineberg
M. J.R. LaBrosse	Ministère des Finances
M. Jean Labonté	BIFIM
M. Jean Laflamme	La Bourse de Montréal
M. Nick Le Pan	Ministère des Finance
M. Gérard Le Proulx de la Rivière	SGVMM
M. Pierre Lizé	Commission des valeurs mobilières du Québec
M. Gaetan Losier	Société Nationale de Fiducie
M. David H. Loucks	Banque Royale du Canada

NOM	ORGANISATION
M. Yvon Marcil	Société de développement industriel
M. Richard Martin	Trust Royal
Mme Andrée Mayrand	Bombardier Inc.
M. J.F. McCollum	Ministère des Finances
M. Yves Millette	Association canadienne de compagnies d'assurances de personnes
M. Bernard Motulsky	La Bourse de Montréal
M. Roy Palmer	Bunting Warburg
M. Pierre Raymond	Stikeman, Elliott
M. Jean Roy	École des Hautes études commerciales
M. Gabriel Savard	Société de développement industriel du Québec
M. Guy Savard	Caisse de dépôt et placement du Québec
M. Bernard Tellier	Richardson Greenshields du Canada
M. Alfred Vaillancourt	L'Inspecteur général des institutions financières
M. Pierre Vanesse	Le Conference Board du Canada
M. André Vautour	Desjardins Ducharme
M. Phillipe Vigué	Société général (Canada)
M. Torrance Wylie	Imasco Limitée