



Canadian Foundation *for*
Advancement *of* Investor Rights
Fondation canadienne *pour* l'avancement
des droits *des* investisseurs

23 mai 2017

Robert Day
Spécialiste principal, Planification des activités
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest, 22^e étage
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Lettre envoyée par courriel à l'adresse : rday@osc.gov.on.ca

Objet : Avis 11-777 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) – Énoncé de priorités

FAIR Canada a le plaisir de présenter ses commentaires sur l'Avis 11-777 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) – Énoncé de priorités – Demande de commentaires sur l'Énoncé de priorités pour l'exercice financier qui prendra fin le 31 mars 2018 (« Énoncé de priorités » ou « priorités provisoires pour 2018 ») publié le 23 mars 2017.

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif national de défense des investisseurs. En tant que voix nationale pour les investisseurs, FAIR Canada s'est engagée à promouvoir une meilleure protection pour les investisseurs en matière de réglementation des valeurs mobilières. Veuillez consulter le site www.faircanada.ca pour obtenir de plus amples renseignements.

1. Résumé

- 1.1. FAIR Canada se réjouit de constater que le mandat principal de la CVMO, soit la protection des investisseurs, transparaît dans les priorités provisoires pour 2018. Bon nombre des initiatives auxquelles la CVMO propose d'accorder la priorité auront une incidence positive sur les investisseurs et permettront de rehausser la protection des investisseurs en Ontario. Contrairement aux autres commissions du Canada, la CVMO doit soumettre annuellement son Énoncé de priorités au ministre des Finances, après avoir permis aux parties intéressées de présenter leurs soumissions. FAIR Canada est enchantée de pouvoir profiter de cette occasion, et espère que celle-ci offrira un point de vue de l'investisseur valable, tandis que la CVMO établit ses priorités pour l'année à venir.
- 1.2. FAIR Canada est d'avis qu'il reste bon nombre d'enjeux à régler et à ajouter aux priorités provisoires pour 2018 en ce qui concerne la protection des investisseurs. Les commentaires de FAIR Canada sur ces enjeux sont divisés en deux principales catégories : commentaires sur la structure des priorités provisoires pour 2018 et commentaires sur les enjeux substantiels.
- 1.3. En ce qui a trait à la structure des priorités provisoires pour 2018, FAIR Canada croit que le document n'a pas exposé de buts précis et d'étapes correspondantes pour l'année à venir. Le langage utilisé dans les priorités provisoires pour 2018 manque de spécificité et il est excessivement général et vague. Très peu de détails ont été fournis quant aux échéanciers en cours nécessaires pour prendre les démarches voulues associées aux priorités particulières. On constate un manque général de

renseignements sur les priorités antérieures. FAIR Canada souhaite que, dans le futur, la CVMO publie le rapport sur l'Énoncé de priorités de l'année financière précédente en temps opportun – plus particulièrement, en même temps que l'Énoncé préliminaire de priorités – ou exprime clairement dans l'Énoncé préliminaire de priorités quelles priorités antérieures ont été achevées ou ne seront pas mises de l'avant.

- 1.4. FAIR Canada aborde trois domaines clés importants quant aux priorités provisoires pour 2018 :
 - a) Norme sur l'intérêt supérieur et structures de rémunération conflictuelle; b) Rôle de l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI); c) Transition vers l'Autorité de réglementation des marchés des capitaux (ARMC). De plus, FAIR Canada aborde brièvement d'autres domaines qui lui sont importants associés aux priorités provisoires pour 2018.
- 1.5. **Intérêt supérieur et rémunération conflictuelle** : FAIR Canada applaudit la décision de la CVMO de poursuivre son travail sur la formulation d'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur – cependant, FAIR Canada souligne que la CVMO a progressé très lentement en ce qui a trait à une norme donnant priorité aux intérêts. FAIR Canada craint que la mesure à prendre de la CVMO, qui consiste à effectuer une analyse des incidences réglementaires pour une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur, occasionne d'autres retards, alors qu'une réponse réglementaire est nécessaire pour protéger les investisseurs.
- 1.6. On ne peut tenir une discussion sur une norme sur l'intérêt supérieur sans se préoccuper des structures de rémunération conflictuelle, particulièrement des commissions intégrées. FAIR Canada aimerait souligner qu'il est essentiel que la CVMO adopte une approche globale concernant l'intérêt supérieur et les commissions intégrées, et évite de travailler dans un milieu cloisonné. D'autres structures de rémunération conflictuelle nécessitent également une attention suffisante de la part de la CVMO. En particulier, FAIR Canada souhaiterait que la CVMO se penche sur les préjudices causés par les flux de courtiers affiliés de fonds communs de placement exclusifs.
- 1.7. **Le rôle de l'OSBI** : FAIR Canada est heureuse que la CVMO se soit engagée à formuler une réponse à l'examen de l'évaluateur indépendant de l'OSBI. FAIR Canada croit fermement que nos obligations du G20 font en sorte que les consommateurs canadiens doivent avoir accès à un processus de règlement des différends qui permettra vraiment un règlement de chaque différend, comme c'est déjà le cas dans d'autres grands pays. À court terme, FAIR Canada aimerait que les organismes de réglementation, particulièrement la CVMO, prennent des mesures d'application de la loi contre les sociétés qui ébranlent délibérément le processus de l'OSBI et ne traitent pas intentionnellement et de bonne foi les plaintes des clients.
- 1.8. **Transition vers l'ARMC** : FAIR Canada croit que la transition ne se limite pas aux enjeux désignés dans les priorités provisoires pour 2018. FAIR Canada a conclu que l'ARMC, telle qu'elle est actuellement conçue, n'est pas dans l'intérêt des investisseurs. La structure de gouvernance de l'ARMC ne comporte pas assez d'initiatives cruciales établies récemment par la CVMO, telles qu'un comité consultatif des investisseurs et un bureau des investisseurs. Elle n'est pas non plus suffisamment représentée par des investisseurs particuliers au conseil d'administration ou au Forum de la réglementation qui doit avoir lieu.
- 1.9. En ce qui concerne le contenu, la loi provinciale sur les marchés des capitaux qui a été proposée ne contient aucune obligation légale donnant priorité aux intérêts, ni proposition sur les commissions intégrées, ni programme de dénonciation incluant des incitatifs financiers. FAIR Canada croit que la structure de gouvernance et le droit substantiel proposés par l'ARMC doivent être remaniés et

davantage axés sur l'investisseur. Si ce remaniement ne peut être fait, FAIR Canada recommande que la CVMO se retire de l'ARMC afin de maintenir l'intérêt de l'investisseur.

- 1.10. **Autres questions** : FAIR Canada fait également de brefs commentaires, ci-dessous, sur un certain nombre d'enjeux, à savoir : l'économie comportementale; la formation d'un comité consultatif d'experts de haut niveau; le programme de dénonciation de la CVMO; les questions générales d'application de la loi; les technologies financières et l'initiative Rampe de lancement de la CVMO; la réforme des revenus fixes; et les hypothèques consortiales.

2. Commentaires sur la structure du document d'Énoncé de priorités

a. Manque de spécificité

- 2.1. La liste des priorités provisoires de cette année, comme d'autres listes de priorités provisoires récentes, n'a pas exposé clairement les buts *précis* et les étapes correspondantes pour l'année qui sera amorcée. Le langage utilisé dans les priorités provisoires pour 2018 manque de spécificité et il est excessivement général et vague. De plus, très peu de détails ont été fournis quant aux échéanciers en cours nécessaires pour prendre les démarches voulues associées aux priorités particulières. La CVMO devrait établir des échéanciers pour les mesures à prendre afin de faire progresser les priorités, y compris leur mise en œuvre, car les investisseurs ont besoin de réponses rapides aux problèmes qui ont été cernés.
- 2.2. Les priorités provisoires pour 2018 ne définissent pas clairement de quelle façon la CVMO exécutera son mandat – plus particulièrement, les étapes essentielles requises pour renforcer la protection et la confiance de l'investisseur dans les marchés financiers. Le manque de spécificité et de détails suffisants des priorités provisoires pour 2018 est également problématique du point de vue de la responsabilisation, puisque le public investisseur ne sera pas en mesure d'évaluer convenablement par l'achèvement de priorités précises s'il y a eu des progrès réels dans l'accroissement des protections de l'investisseur. Cet élément est d'une importance majeure, car l'Énoncé de priorités est le principal moyen dont dispose la CVMO pour rendre compte au public investisseur qu'elle dessert.

b. Priorités antérieures

- 2.3. On constate un manque général de renseignements sur les priorités antérieures. Par exemple, les priorités provisoires pour 2018 précisent que « quatre priorités n'ont pas été mises de l'avant, car le travail restant est minimal ou fait maintenant partie de nos opérations quotidiennes. »¹ Bien que nous soyons conscients que l'Énoncé de priorités est un document prospectif, il serait utile de savoir, dans le contexte de ce document, quels sont les travaux achevés de ces priorités qui ont rendu le travail restant « minimal » ou comme faisant partie des « opérations quotidiennes » de la CVMO.
- 2.4. Nous accordons de l'importance à la publication du Rapport sur l'Énoncé de priorités pour les exercices précédents, lequel fournit certains renseignements. Cependant, aucune publication de rapport similaire n'a encore été diffusée pour 2016-2017. FAIR Canada souhaite que, dans le futur, la CVMO publie l'Énoncé de priorités en temps opportun – plus particulièrement, en même temps que l'Énoncé préliminaire de priorités – ou exprime clairement dans l'Énoncé préliminaire de priorités

¹ Avis 11-777 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) – Énoncé de priorités – Demande de commentaires sur l'Énoncé de priorités pour l'exercice financier qui prendra fin le 31 mars 2018. à l'art. 1. [« Priorités provisoires » pour 2018]

quelles priorités antérieures ont été achevées ou ne seront pas mises de l'avant. Il est difficile d'émettre des commentaires de façon appropriée sur les nouvelles priorités lorsqu'on a peu de détails sur l'état d'avancement des priorités antérieures.

3. Commentaires sur les enjeux importants

3.1. Cette section sur les commentaires de FAIR Canada traite de trois aspects d'importance pour les investisseurs particuliers :

- a) Norme sur l'intérêt supérieur et structures de rémunération conflictuelle;
- b) Rôle de l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI);
- c) Transition vers l'Autorité de réglementation des marchés des capitaux (ARMC).

Nous discuterons de chacun de ces aspects simultanément avant d'aborder brièvement certains autres points à signaler pour FAIR Canada relativement aux priorités provisoires pour 2018.

a. Norme sur l'intérêt supérieur et structures de rémunération conflictuelle

Intérêt supérieur

- 3.2. Comme FAIR Canada l'a antérieurement expliqué en détail, la mise en œuvre d'une norme sur l'intérêt supérieur pour les courtiers et leurs compagnies inscrites est essentielle. Les conseillers en placement ont une influence considérable sur les investisseurs, dans le contexte des structures de rémunération conflictuelle. Entre-temps, les investisseurs sont de plus en plus appelés à naviguer sur des marchés financiers complexes afin d'épargner pour la retraite et d'atteindre d'autres objectifs financiers. Une norme sur l'intérêt supérieur doit bientôt être mise en œuvre si nous voulons protéger les investisseurs et leurs épargnes, et prodiguer des conseils objectifs et efficaces.
- 3.3. FAIR Canada félicite la CVMO pour sa décision (de même que celle de la Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick) de continuer de travailler sur l'élaboration d'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur. Bien que nous soyons déçus que d'autres compétences canadiennes aient décidé de ne pas travailler sur l'achèvement d'une norme sur l'intérêt supérieur, nous sommes d'avis que cette situation regrettable donne en contrepartie la possibilité à la CVMO et à la Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick d'agir rapidement par elles-mêmes pour mettre en œuvre une telle norme.

Planification d'une norme sur l'intérêt supérieur

- 3.4. FAIR Canada souligne que la CVMO a progressé très lentement concernant la norme sur l'intérêt supérieur. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié une consultation en octobre 2012 qui explore la pertinence d'introduire une obligation légale sur l'intérêt supérieur, dont la période de commentaires prenait fin en février 2013. L'Énoncé de priorités de la CVMO pour 2013-2014 spécifiait qu'elle continuerait d'explorer les mérites d'une norme sur l'intérêt supérieur. FAIR Canada aimerait préciser que cet automne, cinq années se seront écoulées depuis la consultation sur l'intérêt supérieur sans qu'il y ait un signe imminent de norme réglementaire sur

l'intérêt supérieur. Chaque année pendant laquelle aucune norme sur l'intérêt supérieur n'est mise en œuvre représente une année pendant laquelle les investisseurs particuliers ne sont pas suffisamment protégés, et ces précieuses épargnes sont compromises. Cette lenteur compromet le mandat de la CVMO, qui est de protéger les investisseurs, et met en doute l'intégrité des marchés financiers.

- 3.5. FAIR Canada espérait sincèrement que les priorités provisoires pour 2018 comprendraient des étapes visant la mise en œuvre d'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur. Au lieu de cela, les priorités provisoires pour 2018 spécifiaient que la CVMO prévoit « publier des réformes réglementaires pour définir une norme sur l'intérêt supérieur et renforcer la relation conseiller-client. »² Cela comprend l'obtention de « commentaires dont le but est d'éclairer les propositions réglementaires des intervenants » et la publication de propositions pour les « dispositions réglementaires visant à créer une norme sur l'intérêt supérieur. »³ Encore une fois, nous sommes préoccupés par le facteur temps dans cette question, ainsi que par le caractère répétitif de ces étapes – particulièrement parce que deux importantes consultations ont déjà eu lieu.

Analyses des répercussions de la réglementation pour la norme sur l'intérêt supérieur

- 3.6. FAIR Canada met en question la pertinence de mener une analyse des répercussions de la réglementation, et craint qu'une telle analyse retarde la mise en œuvre d'une norme sur l'intérêt supérieur alors qu'une réponse réglementaire rapide est requise pour protéger les investisseurs. Aux termes de l'article 2.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* : « Les restrictions imposées aux activités commerciales et aux investissements des participants au marché, notamment les frais d'entreprise et les frais de réglementation, devraient être fonction de l'importance des objectifs visés en matière de réglementation. »
- 3.7. FAIR Canada désire souligner ce qui suit relativement à une analyse des répercussions de la réglementation, particulièrement en ce qui concerne l'analyse coût/bénéfice :
1. Les bénéfices d'une analyse des répercussions de la réglementation sont souvent difficiles à quantifier et les données sont rares.
 2. Les coûts sont en fait transmis au public investisseur en raison de l'inaction.
 3. Étant donné les problèmes que soulève le statu quo, toute évaluation des répercussions de la réglementation devrait être effectuée promptement et sans retarder le projet.
 4. Selon l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), « [i]l peut être approprié de procéder à la réglementation, même si les coûts semblent être supérieurs aux bénéfices – cela peut se produire si la plupart des bénéfices reviennent au groupe cible. »⁴ [Traduction] Nous remarquons qu'une grande partie du bénéfice attendu de la proposition reviendra à des consommateurs peu avertis et vulnérables – c.-à-d. le public investisseur – tandis que les coûts toucheront principalement les membres de l'industrie des placements (même si certains de ces coûts peuvent être transmis aux consommateurs). Par conséquent, même si les coûts apparaissent supérieurs aux bénéfices (bien que nous ne

² *Idem* à l'art. 5.

³ *Idem* à l'art. 5.

⁴ *Idem* à l'art. 7.

croions pas que ce soit le cas de la norme réglementaire sur l'intérêt supérieur, et nous ne l'admettons certainement pas), il convient d'examiner la répartition des coûts et des bénéfices de la proposition.

5. Le secteur des services financiers innovera pour demeurer avantageux et concurrentiel, tandis que les investisseurs particuliers retireront des avantages des conseils qui leur seront prodigués en fonction d'une norme élevée.
 6. Si une analyse des incidences réglementaires est entreprise, elle devrait évaluer la validité et le poids à accorder aux rapports de l'industrie, car il est fréquent que ceux-ci ne comprennent pas de revendications fiables fondées sur des quantifications et des évaluations rigoureuses et reposant sur des faits. À ce stade, les initiatives centrées sur l'investisseur qui seraient réellement avantageuses pour les investisseurs provoquent souvent des manœuvres dilatoires que certains investisseurs de l'industrie utilisent pour freiner le progrès, car ces initiatives peuvent influencer sur leur rentabilité.
- 3.8. FAIR Canada aimerait également mentionner que les évaluations des répercussions réglementaires sont employées de façon irrégulière. Par exemple, les réformes des marchés dispensés ont eu lieu sans qu'il n'y ait d'évaluation des répercussions réglementaires sur les conséquences de ces réformes pour la mobilisation de fonds, la protection de l'investisseur et les résultats de l'investisseur. Cependant, même si les propositions relatives à la norme sur l'intérêt supérieur ont été étudiées en profondeur, recommandées et mises en œuvre dans de multiples compétences⁵, la CVMO a tout de même établi qu'il s'agit d'un enjeu à l'égard duquel une évaluation des répercussions s'impose.

Relation entre la norme sur l'intérêt supérieur et les structures de rémunération conflictuelle

- 3.9. On ne peut tenir une discussion sur une norme sur l'intérêt supérieur sans se préoccuper des structures de rémunération conflictuelle, particulièrement des commissions intégrées. Pour que la mise en œuvre d'une norme sur l'intérêt supérieur soit réussie, des règles interdisant les structures de rémunération conflictuelle doivent également être adoptées.
- 3.10. FAIR Canada note avec satisfaction que la CVMO, en collaboration avec les ACVM, se penche sur des propositions visant à mettre un terme aux commissions intégrées. Toutefois, FAIR Canada aimerait souligner qu'il est essentiel que la CVMO adopte une approche globale concernant l'intérêt supérieur et les commissions intégrées. La CVMO doit éviter de travailler dans un milieu cloisonné, car l'intérêt supérieur et les commissions intégrées constituent une partie essentielle du même enjeu clé. Pour que la réglementation soit vraiment efficace, les personnes qui travaillent sur l'intérêt supérieur doivent communiquer et collaborer avec celles qui travaillent sur les commissions intégrées, car la réglementation de ces deux enjeux est nécessairement interreliée. Tous les types de collaboration ne doivent pas occasionner de retards.

Les structures de rémunération conflictuelle autres que les commissions intégrées

⁵ Consulter le *Rapport final du comité d'experts pour l'examen des politiques relatives à la planification financière et aux conseils financiers* (novembre 2016), en ligne, à l'adresse suivante : <<http://www.fin.gov.on.ca/fr/consultations/fpfa/fpfa-final-report.html>>; se reporter également à FAIR Canada, *FAIR Canada commentaires – Proposition de norme sur l'intérêt supérieur et de réformes ciblées* (30 septembre 2016) à l'Appendice A – Réformes dans d'autres compétences, en ligne, à l'adresse suivante : <<https://faircanada.ca/fr/submissions/fair-canada-commentaires-proposition-de-norme-sur-linteret-superieur-et-de-reformes-ciblees/>>.

- 3.11. D'autres structures de rémunération conflictuelle nécessitent également une attention suffisante de la part de la CVMO. Comme dans le cas des commissions intégrées, le fait d'examiner ces structures de rémunération conflictuelle renforce la mise en œuvre réussie d'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur.
- 3.12. En particulier, FAIR Canada souhaiterait que la CVMO se penche sur les préjudices causés par les flux de courtiers affiliés de placements exclusifs. Le professeur Douglas Cumming a mentionné que « Pour ce qui est de savoir quelle est la plus grande préoccupation, nos recherches ont démontré que les flux de courtiers affiliés et le paiement de commissions de suivi occasionnent des conflits d'intérêts importants qui nuisent, à long terme, aux investisseurs de fonds communs de placement. »⁶ [Traduction] Dans sa soumission de l'an dernier sur la norme sur l'intérêt supérieur, FAIR Canada a émis une mise en garde contre les conflits découlant de la vente de placements exclusifs qui, en fin de compte, nuisent aux investisseurs et à l'efficacité du marché. Malheureusement, les grilles de rémunération, les mesures de rendement et d'autres incitatifs favorisent automatiquement la vente de ces types de placements.
- 3.13. FAIR Canada a un certain nombre de recommandations concernant la vente de produits exclusifs. Les succursales bancaires et les autres qui vendent des produits exclusifs devraient idéalement migrer vers une structure ouverte, et s'ils ne le font pas, ils ne doivent pas prétendre qu'ils agissent dans l'intérêt supérieur du consommateur et doivent restreindre leur titre de « vendeurs ». De plus, l'expérience d'autres compétences démontre clairement que des règles explicites sur les pratiques de vente qui seront et ne seront pas permises sont nécessaires pour changer la façon dont les sociétés fonctionnent et s'assurer que les intérêts des sociétés sont alignés sur ceux de leurs clients.
- 3.14. Par exemple, le paragraphe 24(1) de la directive MiFID II de l'Europe énonce qu'« [u]ne entreprise d'investissement qui fournit des services d'investissement à des clients veille à ne pas rémunérer ni évaluer les résultats de ses employés d'une façon qui aille à l'encontre de son obligation d'agir au mieux des intérêts de ses clients. En particulier, elle ne prend aucune disposition sous forme de rémunération, d'objectifs de vente ou autre qui pourrait encourager les employés à recommander un instrument financier particulier à un client de détail alors que l'entreprise d'investissement pourrait proposer un autre instrument financier correspondant mieux aux besoins de ce client ».⁷ L'orientation technique définitive stipule que « les politiques et pratiques de rémunération devraient éviter de créer des incitations qui pourraient encourager les personnes concernées à favoriser leurs propres intérêts ou les intérêts de l'entreprise au détriment potentiel des clients ».⁸
- 3.15. La CVMO doit agir rapidement, non seulement pour interdire les commissions intégrées, mais aussi pour établir des règles qui évitent et examinent d'autres formes de rémunération conflictuelle, particulièrement les flux de courtiers affiliés de produits exclusifs.

b. Le rôle de l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OBSI)

⁶ Professeur Douglas Cumming, page 7 de la foire aux questions relatives au rapport intitulé *A Dissection of Mutual Fund Fees, Flows and Performance*, 2016, est accessible en ligne à l'adresse suivante : <http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8/rp_20160209_81-407_faq-dissection-mutual-fund-fees.pdf> (en anglais seulement).

⁷ Paragraphe 24(1) de MiFID II, directive concernant les marchés d'instruments financiers abrogeant la directive 2004/39/CE et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.

⁸ ESMA, *Orientations relatives aux politiques et pratiques de rémunération (Directive MIF)*, page 6, accessibles en ligne à l'adresse suivante : <http://www.amf-france.org/Reglementation/Doctrine/Doctrine-list/Doctrine.html?category=III+-+Prestataires&docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F6e427d39-ae93-49c4-abba-3e7add907d58>

- 3.16. FAIR Canada est heureuse que la CVMO se soit engagée à formuler une réponse à l'examen de l'évaluateur indépendant de l'OSBI. Cependant, nous sommes encore une fois inquiets quant au délai : le rapport de l'évaluateur indépendant a été publié en mai 2016 et la CVMO (de concert avec les ACVM) n'a pas encore formulé de réponse en tant qu'organisme de réglementation. Le temps des discussions est révolu, car les consommateurs ont besoin d'un OSBI réformé très bientôt. À court terme, FAIR Canada aimerait que les organismes de réglementation, particulièrement la CVMO, prennent des mesures d'application de la loi contre les sociétés qui ébranlent délibérément le processus de l'OSBI et ne traitent pas intentionnellement et de bonne foi les plaintes des clients.
- 3.17. FAIR Canada est fermement convaincue que ses obligations dans le cadre du G20 – notamment l'obligation de « s'assurer que les consommateurs ont accès en temps opportun à des mécanismes de gestion des plaintes et de recours adéquats qui soient peu coûteux, impartiaux, équitables, fiables et efficaces... »⁹ – nécessitent de donner accès aux consommateurs canadiens à un processus de règlement des différends qui permettra vraiment un règlement de chaque différend, comme c'est déjà le cas dans d'autres grands pays. Au Royaume-Uni, en Australie, en Nouvelle-Zélande et en Malaisie, par exemple, les décisions sont exécutoires si les consommateurs acceptent la recommandation. Les Canadiens n'en méritent pas moins.
- 3.18. FAIR Canada est vivement préoccupée par la pratique consistant à régler les plaintes des investisseurs pour des montants très inférieurs aux recommandations de l'OSBI – on parle alors d'offres dérisoires. Les offres dérisoires et les règlements à des montants dérisoires compromettent fondamentalement l'équité aussi bien des résultats que des processus et nuisent à la protection du consommateur et à la confiance de celui-ci dans notre système de recours.
- 3.19. FAIR Canada constate que c'est l'absence d'une autorité ayant un pouvoir décisionnel exécutoire qui rend possibles les règlements à un montant dérisoire. De tels règlements ont lieu parce que les consommateurs ont la sensation d'être à court de choix, d'une part, et dans une situation où ils doivent accepter l'offre de peur de ne rien recevoir, d'autre part, les sociétés profitant de cette perception. La perspective de l'OSBI imposant un résultat (a) permettrait au consommateur d'être sûr qu'il peut refuser une offre dérisoire tout en conservant la faculté de parvenir à un résultat équitable; (b) inciterait davantage les sociétés à proposer des offres de règlement équitables plutôt que des offres dérisoires.¹⁰
- 3.20. Par ailleurs, le système canadien de recours destiné aux consommateurs (et plus particulièrement celui de l'OSBI) nécessite une résolution exécutoire des différends afin (i) de fonctionner de manière équitable et efficace dans l'intérêt des consommateurs de produits et de services financiers et des entreprises; (ii) d'améliorer la confiance à l'égard de nos marchés financiers et du cadre réglementaire, ainsi que la solidité de ceux-ci. Si le statu quo est maintenu, ce sera l'inverse qui se produira.
- 3.21. Des mesures doivent être prises pour faire de l'OSBI un service de médiation prescrit par la loi et disposant du pouvoir de prendre des décisions exécutoires. Ces mesures contribueront à une plus grande transparence, permettront des garanties procédurales supplémentaires abordant les questions de justice naturelle, ainsi qu'une responsabilité accrue et un renforcement de la protection

⁹ OCDE, *G20 High Level Principles on Financial Consumer Protection* (octobre 2011) à l'art. 7, en ligne, à l'adresse suivante : <<http://www.oecd.org/regreform/sectors/48892010.pdf>> (en anglais seulement).

¹⁰ *Idem* à 12.

des consommateurs.

c. Transition vers l'ARMC

- 3.22. La dernière priorité de la CMVO énumérée dans les priorités provisoires pour 2018 est de travailler avec les partenaires de l'ARMC sur la transition de la CVMO vers l'ARMC. FAIR Canada croit que la transition ne se limite pas aux enjeux désignés dans les priorités provisoires pour 2018. FAIR Canada craint grandement que la transition sera tout sauf « harmonieuse », du point de vue de la protection de l'investisseur et, en fait, sera à l'opposé d'une « occasion de renforcer la protection des investisseurs ».¹¹
- 3.23. FAIR Canada a conclu que l'ARMC, telle qu'elle est actuellement conçue, n'est pas dans l'intérêt des investisseurs. FAIR Canada en est venue à cette conclusion, bien qu'elle ait soutenu le concept d'un organisme national de réglementation des valeurs mobilières dans le passé et, particulièrement, qu'elle se soit montrée favorable à une nouvelle initiative de Régime coopératif, à condition qu'une protection suffisante de l'investisseur puisse être assurée.
- 3.24. La structure de gouvernance de l'ARMC n'a pas assez d'initiatives essentielles récemment mises en place par la CVMO. Par exemple, alors que la CVMO a créé un comité consultatif des investisseurs en 2010, et que la *Loi sur les valeurs mobilières* proposée il y a quelques années prévoyait un comité consultatif des investisseurs prescrit par la loi, aucun comité de la sorte n'a été envisagé au sein de l'ARMC. De plus, le conseil d'administration de l'ARMC ne compte pas assez d'individus qui représentent les intérêts des investisseurs particuliers, le Forum de la réglementation prévu n'assure pas la participation des investisseurs et aucun bureau des investisseurs n'a été envisagé, bien qu'un bureau ait été créé par la CVMO. Cette structure de gouvernance – particulièrement ce qu'elle *ne contient pas* – est très préoccupante pour FAIR Canada.
- 3.25. En ce qui concerne le contenu, la loi sur les marchés des capitaux qui a été proposée ne contient aucune obligation légale donnant priorité aux intérêts ni proposition sur les commissions intégrées. Par ailleurs, la loi provinciale sur les marchés des capitaux est moins attrayante pour l'investisseur que le régime de la CVMO, lequel contient désormais un programme de dénonciation incluant des incitatifs financiers. Étant donné que l'ARMC, dont les organismes de réglementation des valeurs mobilières, est hostile à l'introduction d'une norme sur l'intérêt supérieur prescrite par la loi, et qu'elle a reculé devant des initiatives attrayantes pour l'investisseur, FAIR Canada craint réellement que les nouvelles initiatives dirigées par la CVMO visant à protéger les investisseurs ne soient pas mises de l'avant par l'ARMC.
- 3.26. FAIR Canada croit que la structure de gouvernance et le droit substantiel proposés par l'ARMC doivent être remaniés et davantage axés sur l'investisseur. Si ce remaniement ne peut être fait, FAIR Canada recommande que la CVMO se retire de l'ARMC afin de maintenir l'intérêt de l'investisseur. La perte d'une CVMO centrée sur l'investisseur, sans changements importants apportés à l'ARMC, affaiblit la protection des investisseurs.

d. Autres questions

- 3.27. La section suivante porte sur d'autres questions d'intérêt pour FAIR Canada.

¹¹ Priorités provisoires pour 2018, *supra* note 1 à l'art. 13.

- 3.28. Environnement : FAIR Canada est d'accord avec la façon dont la CVMO caractérise l'environnement financier complexe qui existe actuellement et avec l'importance qu'elle accorde au travail sur ces enjeux pour réaliser sa vision et son mandat. De nos jours, de plus en plus d'individus sont forcés d'assumer la responsabilité de leur propre sécurité financière, alors qu'en même temps leurs choix de placements sont devenus beaucoup plus complexes. Ils font face à un contexte de faibles taux d'intérêt fortement volatils dans lequel les efforts visant à obtenir des rendements adéquats ou une plus-value en capital peuvent exposer les investisseurs à des risques graves qui peuvent avoir des conséquences négatives à long terme. FAIR Canada espère que les réalités de l'environnement financier continuent d'éclairer la CVMO dans l'élaboration de son programme de politiques.
- 3.29. Bureau des investisseurs – Introspections comportementales : FAIR Canada souligne que le Bureau des investisseurs de la CVMO a récemment publié un long rapport exhaustif qui traite de façon globale de l'adoption d'introspections comportementales par les gouvernements et les organismes de réglementation. Le rapport expose clairement que de nombreuses compétences ont intégré les introspections comportementales dans leur processus d'élaboration des politiques. Le rapport explique également que, au cours de l'année qui vient, la CVMO dirigera des « projets pilotes d'essai d'utilisation d'objectifs d'introspections comportementales ».¹²
- 3.30. FAIR Canada a souvent porté à l'attention des organismes de réglementation et des intervenants les preuves tirées de documents traitant de facteurs comportementaux, comme les limites relatives à la divulgation de conflits d'intérêts.¹³ Nous avons également sollicité l'utilisation des introspections comportementales dans les essais auprès des investisseurs du formulaire de reconnaissance des risques utilisé pour les valeurs mobilières vendues sur le marché dispensé¹⁴ et dans les documents de divulgation des sommaires,¹⁵ comme le document Sommaire de régime collectif. De plus, FAIR Canada et le Capital Markets Institute de la Rotman School of Management ont tenu une conférence le 28 octobre 2014 sur la question « La divulgation fonctionne-t-elle? », pour explorer les conséquences des limites du modèle de recours traditionnel à la divulgation pour la protection des investisseurs en fonction de l'économie comportementale et de la prise de décisions par les consommateurs.
- 3.31. Nous croyons que les introspections comportementales devraient être entièrement intégrées au processus de prise de décisions, vu le stade actuel de développement de l'économie comportementale. Par conséquent, le soutien de FAIR Canada va au-delà de la nécessité de mettre en œuvre des projets pilotes. FAIR Canada reconnaît que la capacité et l'expertise doivent être édifiées au sein de la CVMO.
- 3.32. Comité consultatif d'experts pour les personnes âgées : FAIR Canada félicite la CVMO d'avoir mis en place l'an dernier le Comité consultatif d'experts pour les personnes âgées, et encourage le Bureau

¹² Avis 11-778 du personnel du Bureau des investisseurs de la CVMO, *Behavioral Insights: Key Concepts, Applications and Regulatory Considerations* (29 mars 2017), en ligne, à l'adresse suivante : http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_sn_20170329_11-778_behavioural-insights.htm (en anglais seulement).

¹³ FAIR Canada, *Les frais des organismes de placement collectif des ACVM* (12 avril 2013), en ligne à l'adresse suivante : <https://faircanada.ca/fr/submissions/document-de-discussion-et-de-consultation-81-407-les-frais-des-organismes-de-placement-collectif-le-document-de-consultation-des-autorites-canadiennes-en-valeurs-mobilieres-acv/>.

¹⁴ FAIR Canada, *Exemption des prospectus proposés de la CVMO* (18 juin 2014), en ligne à l'adresse suivante : <https://faircanada.ca/submissions/osc-proposed-prospectus-exemptions/>.

¹⁵ FAIR Canada, commentaires de FAIR Canada sur l'avis 11-771 de la CVMO – Énoncé de priorités pour 2016 (1^{er} juin 2015), en ligne à l'adresse suivante : <https://faircanada.ca/submissions/fair-canadas-comments-on-the-oscs-notice-11-771-statement-of-priorities-for-2016/> (en anglais seulement).

des investisseurs, de même que d'autres secteurs de la CVMO, à collaborer avec le comité afin d'obtenir une meilleure compréhension des enjeux auxquels sont confrontés les aînés au moment d'investir. FAIR Canada est concernée par ces enjeux, car elle a travaillé en partenariat avec le Canadian Centre for Elder Law (CCEL) dans un projet conjoint d'un an financé par la Fondation du droit de l'Ontario portant sur l'interaction des placements en valeurs mobilières, l'exploitation financière des aînés, la capacité mentale et les avis aux tiers de bonne foi. En collaboration avec le CCEL, FAIR Canada effectue des consultations auprès des intervenants clés sur ces enjeux (notamment le Comité consultatif d'experts pour les personnes âgées de la CVMO et le Bureau des investissements de la CVMO), et elle a récemment publié un document de consultation aux fins de commentaires. Le rapport définitif est attendu à la fin de l'été.

- 3.33. Programme de dénonciation : FAIR Canada aimerait qu'il y ait une plus grande divulgation sur le programme de dénonciation de la CVMO. Elle est d'avis qu'une communication transparente quant au nombre et à la nature des conseils reçus doit être en place afin d'évaluer si le nombre et la qualité des conseils se sont améliorés et si les objectifs du programme sont atteints. Les structures qui mettent l'accent sur la divulgation utile et la transparence du processus d'application de la loi devraient permettre une meilleure reddition de compte, tant pour le programme de dénonciation que pour l'application de la loi en général.
- 3.34. Application de la loi générale : FAIR Canada aimerait également observer une application de la loi plus rigoureuse contre les personnes qui ne respectent pas les règles existantes et nuisent aux investisseurs. Il continue d'y avoir une non-conformité généralisée aux règles sur le marché dispensé¹⁶, et l'application de la loi à l'encontre des malfaiteurs enverrait un signal selon lequel une telle non-conformité ne sera plus tolérée. De même, les avis récents au personnel sur la rémunération et les pratiques de vente mettent en lumière de graves conflits d'intérêts qui justifient les procédures d'application de la loi.
- 3.35. Technologies financières et Rampe de lancement de la CVMO : FAIR Canada félicite la CVMO dans son rôle prépondérant sur la question nouvelle des technologies financières, et dans l'établissement d'une Rampe de lancement pour soutenir l'innovation en matière de technologies financières. FAIR Canada est optimiste face aux occasions que les technologies financières apporteront à la protection des investisseurs, à savoir des plateformes courtiers-fournisseurs, des services plus normalisés par l'entremise d'outils automatisés et des options pour les investisseurs à plus faible coût.
- 3.36. Cependant, il existe également un certain nombre de risques associés aux technologies financières qu'il ne faudrait pas négliger : (i) des erreurs technologiques, comme des algorithmes défectueux; (ii) le défaut de rendre compte aux consommateurs au moment opportun des circonstances financières changeantes; (iii) le risque que la plateforme soit exploitée par une entité non inscrite; (iv) le défaut de prévenir le blanchiment de capitaux en raison d'une méconnaissance du client; (v) une exploitation financière des investisseurs plus âgés par l'accès aux fonds en ligne; (vi) le manque de transparence concernant les frais et les conflits d'intérêts. De plus, les technologies

¹⁶ Par exemple, veuillez consulter l'avis récent de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta : Alberta Securities Commission, *Avis de l'ASC 33-705 Exempt Market Dealer Sweep*, en ligne à l'adresse suivante : <http://www.albertasecurities.com/Regulatory%20Instruments/5331553%20_%20EMD_Project_Staff_Notice%2033-705.pdf> (en anglais seulement). Se reporter également aux ACVM, avis au personnel des ACVM 31-350 *Guidance on Small Firms Compliance and Regulatory Obligations* (18 mai 2017), en ligne à l'adresse suivante : <https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category3/csa_20170517_31-350_guidance-on-small-firms.pdf> (en anglais seulement).

financières peuvent viser à profiter de tendances comportementales des consommateurs de produits et de services financiers, ou peuvent les accentuer à leur insu.

- 3.37. Même si l'innovation et la technologie peuvent être avantageuses pour les marchés financiers, un accent sur des normes à la baisse dans le but d'encourager l'innovation et la technologie peut aussi être préjudiciable pour les marchés financiers. FAIR Canada encourage la CVMO à rester au fait des enjeux touchant – ou pouvant toucher – négativement les investisseurs sur la question des technologies financières, afin d'éclairer davantage l'élaboration de politiques et les mécanismes de protection des investisseurs.¹⁷
- 3.38. Les technologies financières présentent aux consommateurs des occasions de devenir mieux habilités grâce à l'utilisation de données ouvertes, à une plus grande transparence et à une désintermédiation. Les organismes de réglementation devraient étudier quel rôle ils peuvent jouer dans l'encouragement de l'utilisation de technologies financières à l'avantage des consommateurs financiers.
- 3.39. Enfin, les organismes de réglementation eux-mêmes peuvent utiliser les technologies financières pour avantager leurs propres activités. Les organismes de réglementation pourraient mettre à profit l'accroissement des données accessibles et une plus grande habileté pour accéder aux données et les traiter, et pour améliorer leurs outils de conformité et de surveillance et les programmes d'application de la loi.
- 3.40. Réforme des revenus fixes : FAIR Canada aimerait que d'autres démarches soient entreprises pour accroître la transparence et la réglementation du marché des valeurs à revenu fixe. Les investisseurs particuliers sont des participants importants au marché des valeurs à revenu fixe, mais ils sont désavantagés par l'opacité de celui-ci.
- 3.41. Hypothèques consortiales : FAIR Canada est heureuse de l'annonce du gouvernement de l'Ontario dans son budget de 2017 selon laquelle il prévoit transférer le régime réglementaire de surveillance d'hypothèque consortiale de la Commission des services financiers de l'Ontario à la CVMO. FAIR Canada a déjà recommandé qu'il était nécessaire que la Commission des services financiers de l'Ontario surveille les hypothèques consortiales. FAIR Canada aimerait que ces hypothèques soient incluses dans l'Énoncé de priorités pour 2017-2018, et que l'on pense à des moyens de mettre en place des mécanismes appropriés et de combler les lacunes réglementaires afin d'assurer une surveillance et une protection efficaces des investisseurs. FAIR Canada recommande que la CVMO et tous les organismes de réglementation du pays se concentrent principalement sur les risques pour les investisseurs que présentent les placements immobiliers.

4. Conclusion

- 4.1. FAIR Canada fait remarquer que d'importants commentaires formulés au cours des dernières années en réponse aux énoncés préliminaires de priorités n'ont pas été pris en compte. Nous croyons que ces suggestions sont importantes et qu'elles demeurent tout à fait pertinentes; nous pressons donc la CVMO de se pencher sur les recommandations qui ont été ignorées.
- 4.2. Nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité de formuler, par la présente, nos

¹⁷ Organisation internationale des commissions de valeurs, IOSCO Research Report on Financial Technologies (FINTECH), en ligne à l'adresse suivante : <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf>> (en anglais seulement).

commentaires et nos points de vue. Nous acceptons que ce document soit rendu public, et nous serions heureux d'en discuter avec vous à votre convenance. N'hésitez pas à communiquer avec Marian Passmore au 416-214-3441/marian.passmore@faircanada.ca ou avec Samreen Beg au [416-214-3442](tel:416-214-3442)/samreen.beg@faircanada.ca.

Veillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs