

FAIR

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

Le 28 mai 2018

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 11-780 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario – Énoncé de priorités

FAIR Canada a le plaisir de présenter ses commentaires sur l'Avis 11-780 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 2019 (« Énoncé de priorités » ou « priorités provisoires pour 2019 ») publié le 29 mars 2018.

FAIR Canada est un organisme national sans but lucratif engagé à privilégier les intérêts 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. Pour obtenir de plus amples renseignements, consultez le site www.faircanada.ca.

1. Commentaires généraux

- 1.1. FAIR Canada se réjouit de constater que la protection des investisseurs transparaît dans les priorités provisoires pour 2019. 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. Par exemple, nous voyons d'un bon œil les priorités de la CVMO au sujet de la norme réglementaire sur l'intérêt supérieur, la mise en place d'une stratégie de protection des aînés et la garantie de la conformité proactive ainsi que la mise en application des cas ayant un caractère dissuasif important.
- 1.2. Toutefois, FAIR Canada, comme d'autres organismes centrés sur l'investisseur, estime que les actes sont plus éloquentes que les mots et que les initiatives axées sur les investisseurs prennent simplement trop de temps à être mises en place (résultats réglementaires). Les principales initiatives centrées sur l'investisseur sont tirées de l'énoncé des priorités précédent, et sont en préparation ou assujetties à des consultations depuis bon nombre d'années.

- 1.3. La CVMO (et les autres membres des ACVM) doivent s'assurer que les résultats de ces initiatives liées à son mandat principal visant à protéger les investisseurs soient atteints plus rapidement. Non seulement la lenteur nuit-elle aux investisseurs qui continuent d'être touchés négativement par ces problèmes, en plus, elle a une incidence négative sur les investisseurs qui sont touchés par d'autres problèmes émergents ou existants, qui ne peuvent pas être résolus étant donné que le travail sur les initiatives précédentes de protection de l'investisseur n'est pas encore terminé.
- 1.4. Les sections suivantes soulignent certaines des questions importantes concernant les investisseurs que la CVMO, doit, de l'avis de FAIR Canada, garder à l'avant-plan pendant la prochaine année.

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

Norme sur l'intérêt supérieur

- 2.1. FAIR Canada est très heureuse de savoir que la CVMO publiera des dispositions réglementaires afin de créer une norme sur l'intérêt supérieur et sur la relation nouveau client/conseiller dans les réformes réglementaires ciblées de base dans le cadre des dispositions du Règlement 31-103 *sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*
- 2.2. FAIR Canada espère que les réformes réglementaires contiennent la combinaison appropriée de dispositions générales et précises, de façon à ce qu'une norme significative claire aux yeux des investisseurs et des membres inscrits soit mise en place.
- 2.3. FAIR Canada est déçue que les réformes sur les titres et les compétences n'aient pas encore été menées étant donné l'importance de s'assurer que les investisseurs obtiennent des conseils qui vont dans leur intérêt supérieur.
- 2.4. FAIR Canada note que, dans son rapport sur l'énoncé de priorités pour l'exercice 2013-2014, la CVMO a déclaré, dans la section sur le devoir d'agir dans l'intérêt supérieur du client, que « des recherches ont été menées sur les normes de compétences au Canada, aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Australie afin d'éclairer nos réflexions sur les changements possibles à nos normes ». En outre, le Document de consultation 33-404 des ACVM daté du 28 avril 2016 comprenait une consultation sur des réformes en matière de compétences et de titres, et la stratégie de protection des aînés de la CVMO publiée en 2018 comprenait des références au travail nécessaire en matière de titres, désignations et pratiques commerciales trompeuses et confuses.
- 2.5. Parallèlement aux efforts déployés par le gouvernement de l'Ontario en matière de réglementation de la planification financière, nous pressons la CVMO et les autres membres des ACVM d'agir rapidement pour mettre de l'avant des réformes concernant les compétences et les titres, y compris des réformes réglementaires proposées au cours de l'exercice financier 2018-2019, au lieu « d'entamer le travail sur les autres réformes comme celles des titres et des compétences et de donner des recommandations afin de faire part des initiatives à la

commission. »¹ FAIR Canada estime qu'il s'agit d'une étape essentielle (parmi d'autres) pour s'assurer que la norme sur l'intérêt supérieur est efficace dans la pratique. Nous appelons à agir pour éviter l'utilisation d'un éventail ahurissant de titres non réglementés et souvent trompeurs qui communiquent à tort un niveau élevé de compétences, d'ancienneté, d'expérience ou de pouvoir décisionnel qui ne reflètent pas la qualité des conseils fournis.

- 2.6. Lors de la révision des normes en matière de compétences, nous demandons à la CVMO de rendre obligatoire l'acquisition de certaines compétences et formations axées sur la maltraitance et l'abus d'influence envers les personnes âgées, les problèmes de capacité mentale, les procurations perpétuelles et l'âgisme. Les consultations entreprises par FAIR Canada et le Canadian Centre for Elder Law liées à son projet sur les investisseurs vulnérables² ont indiqué un consensus absolu des intervenants au sujet de l'utilité et de l'exigence de la formation et de l'éducation obligatoires axées sur la maltraitance et l'abus d'influence envers les personnes âgées et les problèmes de capacité mentale pour les sociétés et les représentants.

Commissions intégrées

- 2.7. FAIR Canada est d'avis que le moment est venu pour une décision réglementaire plutôt que la formulation de nouvelles recommandations de politique et dispositions réglementaires, et l'analyse des éventuelles conséquences, comme le propose la CVMO dans ses priorités provisoires pour 2019. Ces questions ont été examinées en profondeur et l'heure a sonné pour mettre en œuvre des changements visant à éliminer les commissions intégrées.
- 2.8. Nous sommes d'accord avec la soumission du Groupe consultatif des investisseurs de la CVMO et ses points soulevés sur les commissions intégrées.³ Nous sommes particulièrement d'accord avec cet énoncé : « Nous avons atteint un point où rien de nouveau n'est dit ou ne reste à dire à ce sujet. Le temps est venu pour que la CVMO, et les autres membres des ACVM, mettent fin à ce débat. »
- 2.9. FAIR Canada estime que le secteur des services financiers a eu assez de temps pour envisager de quelle façon il allait s'adapter à l'élimination des commissions intégrées et nous pressons la CVMO et les autres membres des ACVM de rendre leur décision publique.

Autres structures de rémunération conflictuelle

- 2.10. FAIR Canada continue de croire que d'autres structures de rémunération conflictuelle nécessitent également une attention suffisante de la part de la CVMO. Les recommandations et

¹ Énoncé des priorités pour 2018 -2019 (version provisoire), page 6

² Voir le rapport conjoint par FAIR Canada et CCEL, Rapport sur les investisseurs vulnérables : maltraitance envers les personnes âgées, exploitation financière, abus d'influence et aptitudes mentales diminuées (novembre 2017), page 55, en ligne : <<http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2018/02/180108-Vulnerable-Investor-Paper-FINAL-FR.pdf>>. Communiqué de presse conjoint disponible à l'adresse suivante :<<https://www.newswire.ca/fr/news-releases/report-on-vulnerable-investors-elder-abuse-financial-exploitation-undue-influence-and-diminished-mental-capacity-657996063.html>>. Le financement de ce projet provient du Fonds d'accès à la justice de la Fondation du droit de l'Ontario

³ Réponse du Groupe consultatif des investisseurs à l'ébauche de l'énoncé des priorités 2018-2019, en ligne : <http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category1-Comments/com_20180427_11-780_iap.pdf>.

les conseils de piètre qualité ne sont pas le fruit d'une poignée de mauvais éléments dans le système, mais plutôt des structures de rémunération et des pratiques à l'échelle des firmes qui font passer les intérêts des représentants et des firmes avant ceux des Canadiens.

- 2.11. Les ACVM, l'OCRCVM et l'ACFM ont tous émis des avis en 2016 et en 2017 examinant bon nombre de pratiques de vente, d'arrangements de rémunération et d'incitatifs qui nuisent considérablement à la prestation de conseils professionnels et objectifs.⁴
- 2.12. L'avis des ACVM a déclaré que les travaux se poursuivaient et qu'ils pourraient publier « d'autres indications ou un projet de réglementation, voire les deux, au sujet des arrangements de rémunération et aux incitatifs »⁵. Nous demandons à la CVMO d'indiquer dans l'énoncé des priorités de quelle façon les pratiques de vente et les arrangements de rémunération qui vont à l'encontre des intérêts des investisseurs seront traités.
- 2.13. Nous voulons également que la CVMO indique que les conflits que suscite la vente de produits exclusifs qui, en définitive, nuisent aux investisseurs et à l'efficacité du marché, seront également résolus cette année. Les recherches du professeur Douglas Cumming ont démontré que « les flux de courtiers affiliés et le paiement de commissions de suivi entraînent des conflits d'intérêts importants qui nuisent, à long terme, aux investisseurs de fonds communs de placement. »⁶ Cela devrait également être une priorité dans l'intérêt des investisseurs particuliers.

3. Stratégie de protection des aînés

- 3.1. FAIR Canada est heureuse que la CVMO ait publié une stratégie de protection des aînés et travaillera à « élaborer un cadre réglementaire visant à aborder les questions d'exploitation financière et de perte des facultés cognitives développé en partenariat avec des collègues dans le secteur de la réglementation. »
- 3.2. FAIR Canada et le Canadian Centre for Elder Law ont publié un rapport conjoint en novembre 2017 intitulé « Rapport sur les investisseurs vulnérables : Maltraitance envers les personnes âgées, exploitation financière, abus d'influence et aptitudes mentales diminuées » (rendu possible grâce au financement obtenu par le Fonds d'accès à la justice de la Fondation du droit de l'Ontario). Ce rapport conjoint s'intéresse aux enjeux sociaux grandissants que sont l'exploitation financière et l'abus d'influence faits envers les personnes âgées ainsi que les aptitudes mentales diminuées de ces dernières, en plus d'examiner le rôle déterminant que le secteur de l'investissement pourrait jouer dans la résolution de ces enjeux. Le rapport est

⁴ Avis 33-318 du personnel des ACVM, Analyse des pratiques de rémunération des représentants (15 décembre 2016), Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 39, page 10115; Avis 17-0079 de l'OCRCVM (27 avril 2017), « Gérer les conflits au mieux des intérêts du client – conflits liés à la rémunération; avis 16-0297 de l'OCRCVM (15 décembre 2016), « Gérer les conflits au mieux des intérêts du client – Examen de l'ACFM de la rémunération, des incitatifs et des conflits d'intérêts (décembre 2016).

⁵ (2016) Bulletin de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, volume 39, page 10115, Avis 33-318 du personnel des ACVM, Analyse des pratiques de rémunération des représentants, page 10115.

⁶Professeur Douglas Cumming, page 7 de la *foire aux questions relatives au rapport intitulé A Dissection of Mutual Fund Fees, Flows and Performance*, 2016, 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). >.

fortement appuyé de nombreux intervenants, dont le Groupe consultatif des investisseurs de la CVMO et l'Institut des fonds d'investissement du Canada.

3.3. Le rapport conjoint a formulé six recommandations principales :

1. Demander aux sociétés de placement de déployer des efforts raisonnables afin d'obtenir, pour chaque client, le nom et les coordonnées d'une personne-ressource de confiance avec laquelle il serait possible de communiquer en cas de soupçon d'abus ou de diminution des capacités mentales, à condition que la personne-ressource ne fasse pas l'objet de soupçons d'exploitation financière ou d'abus à l'endroit du client.
2. Permettre le blocage temporaire des opérations sur titres et des décaissements de fonds si elles ont des raisons de croire qu'une situation d'exploitation financière s'est produite ou si le client n'est plus apte à donner des instructions.
3. Fournir une protection juridique aux sociétés de placement et à leurs fournisseurs de services financiers qui signalent de façon appropriée les cas soupçonnés d'exploitation financière ou d'incapacité mentale.
4. Élaborer un protocole de conduite définissant les principales conditions et mesures que les entreprises et les représentants devraient appliquer pour repérer et protéger les clients vulnérables, y compris la dénonciation obligatoire des cas d'exploitation financière envers les investisseurs vulnérables à l'organisme de réglementation des valeurs mobilières concerné.
5. Rendre obligatoire l'acquisition de certaines compétences et formations axées sur la maltraitance et l'abus d'influence envers les personnes âgées, les problèmes de capacité mentale, les procurations perpétuelles et l'âgisme.
6. Exiger que les sociétés de placement se familiarisent avec les ressources externes et les intervenants locaux et apprennent à quand signaler les cas soupçonnés d'exploitation financière des personnes âgées, d'abus d'influence ou de diminution de la capacité mentale à ces intervenants, ainsi que la façon de le faire.

3.4. Comme mentionné précédemment, le rapport conjoint est fortement appuyé par de nombreux intervenants, dont le Groupe consultatif des investisseurs de la CVMO et l'Institut des fonds d'investissement du Canada. En conséquence, le développement d'un cadre réglementaire et sa mise en place devraient pouvoir être effectués rapidement.

3.5. Nous serions ravis de contribuer aux efforts de création du cadre réglementaire et d'appuyer une approche inclusive à laquelle collaboreraient les gouvernements provinciaux et fédéral, les organismes d'autoréglementation (comme l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels), le Commissariat à la protection de la vie privée du Canada et le tuteur et curateur public de l'Ontario (et leurs homologues provinciaux) afin de mieux protéger et d'appuyer les Canadiens âgés.

- 3.6. FAIR Canada recommande également à la CVMO de discuter avec les intervenants de la capacité du secteur à offrir des produits et services financiers qui sont dans l'intérêt supérieur des investisseurs vieillissants, particulièrement au cours de la phase de dégressivité.

4. Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI)

Offres dérisoires et pouvoir exécutoire pour les décisions

- 4.1. FAIR Canada est heureuse que la CVMO accorde la priorité au processus consistant à faire en sorte que l'OSBI dispose d'un pouvoir décisionnel exécutoire envers les firmes participantes afin que le cadre réglementaire sur les marchés financiers permette que les investisseurs bénéficient d'un réel système de dédommagement, et qu'elle réponde, en partenariat avec le Comité mixte des organismes de réglementation (« CMOR ») de l'Ombudsman, aux autres recommandations du rapport de l'évaluateur indépendant publié en mai 2016.
- 4.2. Nous demandons avec insistance que le CMOR fasse connaître l'échéancier prévu de l'application de ces recommandations.
- 4.3. Nous estimons que toutes les recommandations du rapport Battell sont importantes. Nous sommes particulièrement d'accord avec celle qui relève l'absence d'un pouvoir exécutoire pour les décisions de l'OSBI, ce qui « favorise les firmes ». Les firmes peuvent à leur gré offrir au consommateur bien moins que ce qui lui est dû en toute justice, car elles n'ont pas à composer avec le risque que l'OSBI leur impose un montant compensatoire beaucoup plus important (puisque ses décisions ne sont pas exécutoires).
- 4.4. Nous sommes d'avis que le temps est finalement venu d'octroyer à l'OSBI le pouvoir de rendre des décisions exécutoires, car il s'agit là d'un élément critique pour l'intégrité du marché canadien des services financiers et pour la protection des consommateurs canadiens. Si l'OSBI est en mesure d'imposer un résultat, a) le consommateur pourrait en toute confiance refuser une offre dérisoire et conserver la possibilité de parvenir à un résultat équitable et b) les firmes seraient davantage incitées à proposer des offres de règlement équitables plutôt que des offres à rabais.
- 4.5. Une telle réforme contribuerait aussi à l'atteinte de l'objectif consistant à implanter au Canada un mécanisme de règlement des différends qui serait « peu coûteux, impartial, équitable, fiable et efficient », conformément à nos obligations prises à l'échelle internationale.
- 4.6. Nous demandons avec insistance à la CVMO de publier une proposition spécifique pour que l'OSBI dispose d'un pouvoir exécutoire au cours de l'exercice financier 2018-2019. De plus, nous pressons la CVMO de s'assurer que les firmes se conforment à l'Avis 31-351 du personnel des ACVM, à l'Avis 17-02229 de l'OCRCVM et au Bulletin °0736-M de l'ACFM « Conformité aux obligations relatives à l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement ».
- 4.7. En outre, nous recommandons toujours que le mandat de l'OSBI ainsi que les règles de traitement interne des plaintes (qu'il s'agisse de leur Règle ou de leur principe directeur) de l'OCRCVM et de l'ACFM soient modifiés afin de respecter les dispositions du Règlement 31-

103.⁷ Le mandat de l'OSBI et les règles relatives au traitement des plaintes des organismes d'autoréglementation (OAR) doivent être revus de manière à exiger que les sociétés donnent une réponse justifiée à la plainte dans un délai de 90 jours après réception de la plainte qu'elles aient ou non recours à un deuxième processus d'examen (services d'ombudsman interne). Dans un délai de 90 jours après réception de la plainte, les sociétés peuvent choisir de proposer un deuxième niveau d'examen. Elles ne sont cependant pas autorisées à dépasser le délai de 90 jours.

4.8. À l'avenir, FAIR Canada demande à la CVMO, seule ou en partenariat avec les ACVM :

- De prendre des mesures immédiates contre les sociétés inscrites qui ont ignoré de manière répétitive leurs obligations en matière de traitement des plaintes et qui ont refusé de se conformer à la recommandation de l'OSBI, depuis le début du processus de plainte de l'OSBI;
- D'exiger des sociétés inscrites qu'elles cessent d'utiliser le terme « ombudsman » dans le cadre de leur processus interne de traitement des plaintes; et
- De demander aux sociétés inscrites de procurer un lien visible vers le processus de traitement des plaintes de l'OSBI sur leur site Web.

5. Autres secteurs de politiques

Application de la loi

- 5.1. FAIR Canada est heureuse que la CVMO désire augmenter la visibilité et l'effet dissuasif de son programme de mise en application. Nous encourageons la CVMO à engager des poursuites à l'égard des actes répréhensibles comme la fraude et les autres activités criminelles, notamment des poursuites criminelles ou quasi-criminelles, puisque celles-ci ont, selon nous, un effet dissuasif plus important que l'utilisation de sanctions administratives.
- 5.2. Bien que nous encourageons la CVMO à recouvrer ces pénalités et amendes afin de maximiser l'effet dissuasif de ses sanctions et d'augmenter la confiance envers nos marchés, nous reconnaissons que ce processus comporte des limites et, étant donné les ressources restreintes, nous ne souhaitons pas que cette priorité nuise aux efforts visant à identifier les investisseurs concernés et à empêcher qu'ils subissent des dommages en raison de fraudes ou d'autres actes répréhensibles.
- 5.3. Afin d'améliorer les taux de collecte, nous continuons de recommander que les firmes soient responsables des amendes des employés inscrits. Nous recommandons également que les procédures d'application de la loi qui sont résolues par des règlements amiables portent sur le paiement des amendes aux organismes de réglementation des valeurs mobilières et la restitution ou le redressement (y compris la rémunération financière) aux investisseurs.

⁷ Voir la lettre jointe de FAIR Canada et du CDIP adressée au Comité mixte des organismes de réglementation de l'OSBI (11 octobre 2017) en ligne : <<http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2017/10/171011-Final-Joint-FAIR-Canada-and-PIAC-Letter-re-Use-of-Internal-Ombudsman-2.pdf>>.

- 5.4. FAIR Canada croit qu'un meilleur suivi de la prévalence et de l'incidence des plaintes, des enquêtes et des poursuites en matière d'actes répréhensibles comme la fraude et l'abus financier de personnes âgées est important. La police et les autres entités seront plus enclines à affecter des ressources pour résoudre ces problèmes s'il existe des preuves empiriques montrant la prévalence de ces crimes et leur coût financier, émotionnel et physique connexe pour les victimes.
- 5.5. FAIR Canada soutient le programme de dénonciation de la CVMO. Nous encourageons la CVMO à publier un rapport annuel concernant son programme de dénonciation. Le rapport pourrait indiquer le nombre de signalements reçus depuis le début du programme en juillet 2016, le nombre d'enquêtes qui ont été ouvertes ou appuyées par des signalements et le nombre de poursuites intentées (et menées à terme). Ces renseignements devraient contribuer à faire connaître le programme de dénonciation.

Système de vérification de l'inscription

- 5.6. Nous recommandons à la CVMO de collaborer avec ses homologues des ACVM afin de concevoir un meilleur système de vérification de l'inscription. Bien que certaines améliorations aient été apportées, il y a toujours des problèmes avec les sites Web actuels pour les investisseurs particuliers. Il est nécessaire de créer un outil unique et complet qui permettrait aux investisseurs de vérifier les antécédents d'une société de placement ou d'un conseiller éventuel. FAIR Canada demande que soit créé un outil complet et convivial permettant aux investisseurs d'avoir accès aux renseignements sur les permis, sur l'inscription, sur les mesures disciplinaires imposées et sur les antécédents (y compris aux renseignements sur les compétences professionnelles et l'adhésion aux organismes d'autoréglementation) concernant les conseillers, les courtiers et leurs représentants inscrits. Une mise à l'essai par des investisseurs devrait être effectuée de façon à vérifier la convivialité du système de même que la pertinence et l'utilité des résultats.

Fonds d'investissement alternatifs

- 5.7. FAIR Canada estime que s'il existe peut-être une certaine demande pour des fonds alternatifs de la part des investisseurs particuliers, l'initiative visant à élargir l'accès à ces fonds est largement alimentée par le souhait du secteur de générer des frais supplémentaires. Ces fonds seront, pour la plupart, vendus par des conseillers financiers plutôt qu'achetés par des investisseurs particuliers. Ainsi, nous sommes opposés à ce nouveau cadre, qui donnerait « accès » aux investisseurs particuliers à ces fonds, tant qu'une norme réglementaire sur l'intérêt supérieur applicable n'a pas été mise en œuvre et que les compétences des conseillers ne sont pas rehaussées.

Technologies financières

- 5.8. Bien qu'elle soutienne l'innovation et les défis uniques auxquels font face les technologies financières dans le secteur des valeurs mobilières, FAIR Canada estime que les technologies financières présentent des avantages potentiels et des occasions pour les consommateurs, mais aussi des risques pour la protection de l'investisseur qu'il convient d'examiner et de traiter.

- 5.9. Dans le cadre de ses efforts visant à soutenir l'innovation et la formation de capital, les risques associés aux technologies financières qui ont une incidence sur les consommateurs de produits financiers ne devraient pas être négligés. Ces risques comprennent : (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 (vii) les conflits d'intérêts.
- 5.10. Cet avis est appuyé par une étude récente menée par les membres de la North American Securities Administrators Association (NASAA) – des organismes de réglementation des valeurs mobilières provinciaux ou d'État situés aux États-Unis, au Canada et au Mexique – et qui porte sur les technologies financières et les innovations technologiques qui définissent les nouveaux produits financiers et d'investissement, et cible les défis d'adaptation que comporte ces nouveaux produits et l'incidence sur la prestation de services aux investisseurs :

« Le tiers (34 p. 100) des organismes de réglementation des valeurs mobilières ont affirmé que le développement rapide des technologies financières était avantageux pour les investisseurs, alors que 20 p. 100 se sont dits préoccupés par l'éventuelle portée négative de ces technologies sur les investisseurs. Près de la moitié (46 p. 100) des organismes ont déclaré qu'il était trop tôt pour se prononcer, voyant certains avantages – comme la réduction des coûts et un accès accru à des instruments inaccessibles par les méthodes traditionnelles –, mais soulignant toutefois que des mesures de protection des investisseurs devront être mises en place pour éviter qu'un accès plus facile soit synonyme d'une plus grande exposition au risque ou à la fraude⁸. »

En conséquence, FAIR Canada recommande que la perspective du consommateur de produits financiers fasse partie de l'approche réglementaire réactive dans le secteur des finances technologiques.

Cryptomonnaies et premières émissions de cryptomonnaie

- 5.11. FAIR Canada souhaite rappeler qu'en dépit de la popularité grandissante des cryptomonnaies, elles demeurent des investissements hautement spéculatifs et risqués qui ne conviennent pas à tous. Par ailleurs, elles peuvent être utilisées pour frauder ou manipuler des personnes. Comme il est énoncé dans l'Avis 46-307 du personnel des ACVM, les cryptomonnaies « peuvent susciter des préoccupations en matière de protection des investisseurs, en raison d'enjeux entourant la volatilité, la transparence, l'évaluation, la garde et la liquidité, ainsi que le recours à des bourses non réglementées. De plus, les investisseurs risquent d'être lésés par des pratiques déloyales ou des stratagèmes illégaux, et pourraient ne pas comprendre les

⁸ North America Securities Administrators Association (ASAA), *Rise of Fintech Raises New Concerns for Securities Regulators*, 15 février 2018, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : <<http://www.nasaa.org/44336/rise-fintech-raises-new-concerns-securities-regulators/>> et NASAA, *February 2018 Pulse Poll: Fintech*, février 2018, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : <<http://nasaa.cdn.s3.amazonaws.com/wp-content/uploads/2018/02/NASAA-Fintech-Poll-Results.pdf>>.

propriétés des produits d'investissement qu'ils se procurent. »⁹

- 5.12. L'Organisation internationale des commissions de valeurs (IOCV) a déclaré dans un communiqué de janvier 2018 que les risques associés aux premières émissions de cryptomonnaie (PEC) étaient évidents et que l'utilisation accrue de celles-ci pour emprunter des capitaux était préoccupante¹⁰. FAIR Canada est heureuse de constater que les organismes de réglementation s'attardent à l'utilisation des PEC pour emprunter des capitaux puisque ces émissions devraient généralement être classées comme des valeurs mobilières et, de ce fait, être inscrites auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières¹¹.
- 5.13. Cependant, FAIR Canada est préoccupée par la dispense pour des investissements hautement spéculatifs et risqués, surtout si l'on tient compte de l'avertissement lancé par les organismes de réglementation eux-mêmes concernant les cryptomonnaies. FAIR Canada fait une mise en garde au sujet des pressions de réduire le fardeau de la réglementation au sujet des PEC, si l'on tient compte des pertes considérables et des importants problèmes bien connus attribuables aux cryptomonnaies.
- 5.14. FAIR Canada encourage également la CVMO à user de prudence lorsqu'elle évalue les demandes de firmes liées aux investissements dans les cryptomonnaies, de tels investissements étant considérés par les organismes de réglementation eux-mêmes comme hautement risqués et susceptibles aux fraudes. Selon la NASAA, les cryptomonnaies et les investissements qui y sont liés sont des produits extrêmement risqués dont les rendements sont inconnus et la volatilité excessive. Et à cela s'ajoute un haut risque de fraude; voilà pourquoi les investissements dans les cryptomonnaies ne conviennent pas aux cœurs sensibles¹². NASAA a également interrogé les organismes de réglementation sur les valeurs mobilières : 94 % des répondants considéraient les cryptomonnaies et les PEC comme comportant un risque élevé de fraude, et tous les répondants s'entendaient pour dire qu'une réglementation accrue s'imposait au chapitre des cryptomonnaies, afin d'assurer une meilleure protection des investisseurs.¹³

⁹ Avis 46-307 du personnel des ACVM *Cryptocurrency Offerings*, en ligne : <
http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_csa_20170824_cryptocurrency-offerings.htm>.

¹⁰ Organisation internationale des commissions de valeurs (IOCV), *IOSCO Board Communication on Concerns Related to Initial Coin Offerings (ICOs)*, 18 janvier 2018, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : <
<http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS485.pdf>>.

¹¹ Voici quelques exemples. Des rapports récents font état de la Securities and Exchange Commission des États-Unis qui a cité à comparaître des dizaines de personnes et d'entreprises qui ont réalisé des PEC non classées comme des valeurs mobilières et non inscrites auprès d'organismes de réglementation. Voir Nathaniel Popper, "Subpoenas Signal S.E.C. Crackdown on Initial Coin Offerings" *New York Times*, 28 février 2018, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : <
<https://www.nytimes.com/2018/02/28/technology/initial-coin-offerings-sec.html>>.

¹² North American Securities Administrators Association (NASAA), *NASAA Reminds Investors to Approach Cryptocurrencies, Initial Coin Offerings and Other Cryptocurrency-Related Investment Products with Caution*, 4 janvier 2018, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : <
<http://www.nasaa.org/44073/nasaa-reminds-investors-approach-cryptocurrencies-initial-coin-offerings-cryptocurrency-related-investment-products-caution/>>.

¹³ Ibid. Voir également, NAASA, *February 2018 Pulse Poll: Fintech*, février 2018, en ligne à l'adresse suivante (en anglais seulement) : <
<http://nasaa.cdn.s3.amazonaws.com/wp-content/uploads/2018/02/NASAA-Fintech-Poll-Results.pdf>>.

Bureau des investisseurs et Groupe consultatif des investisseurs

- 5.15. FAIR Canada appuie fortement les mandats du Bureau des investisseurs et du Groupe consultatif des investisseurs puisque ces entités permettent d'orienter la CVMO quand elle élabore des politiques ou mène ses activités, ainsi que de moderniser ses efforts à l'égard de l'engagement des investisseurs, de la recherche, de l'éducation et de la sensibilisation. FAIR Canada appuie les efforts déployés pour élaborer des solutions sur mesure qui permettent de toucher la vaste gamme de groupes d'investisseurs exposés à des risques, y compris les personnes âgées, les post-boomers, les nouveaux Canadiens et les Autochtones.

À quel point les documents fournis aux points de vente et les autres documents de divulgation sont-ils efficaces?

- 5.16. En plus de travailler à de nouvelles réformes et initiatives réglementaires, la CVMO devrait surveiller et évaluer les réformes réglementaires qui ont déjà été mises en œuvre en faisant des mises à l'essai auprès des investisseurs ou par d'autres moyens. Il est important de comprendre l'incidence des récentes réformes réglementaires, particulièrement dans la mesure où de telles évaluations peuvent permettre d'en apprendre plus sur les répercussions du travail de la CVMO. Celle-ci devrait rendre publics les résultats de toute recherche ou étude effectuée à cet égard, et elle devrait apporter rapidement toute modification jugée nécessaire à la lumière de ses conclusions. Par exemple, les initiatives relatives à la divulgation aux points de vente comme les sommaires des régimes pour les régimes collectifs de bourses d'études devraient être examinées afin de permettre de comprendre de quelle façon elles sont utilisées et de déterminer si leur efficacité peut être améliorée.
- 5.17. FAIR Canada presse également la CVMO de mettre à l'essai auprès des investisseurs les formulaires de reconnaissance des risques utilisés dans le cadre de certaines dispenses. Ces mises à l'essai auprès des investisseurs permettront aux organismes de réglementation de déterminer si les investisseurs comprennent les renseignements transmis, la façon dont les formulaires sont utilisés par les investisseurs et si ces formulaires aident à protéger les investisseurs. Elles permettront également aux organismes de réglementation de déterminer si des modifications sont nécessaires pour garantir que les formulaires de reconnaissance des risques produits sont efficaces et utiles aux investisseurs.

Hypothèques consortiales

- 5.18. FAIR Canada se réjouit de constater que la CVMO priorise le transfert ordonné des placements hypothécaires consortiaux. FAIR Canada est impatiente de travailler avec la CVMO pour trouver des façons d'élaborer des mécanismes appropriés et de combler les lacunes réglementaires afin d'assurer une surveillance et une protection efficaces des investisseurs.

Nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité de formuler, par la présente, nos 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 Frank Allen au [647 256-6693](tel:647-256-6693)/frank.allen@faircanada.ca, Marian Passmore au [647 256-6691](tel:647-256-6691)/marian.passmore@faircanada.ca ou Samreen Beg au [647 256-6692](tel:647-256-6692)/samreen.beg@faircanada.ca.

Veillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'F. Allum'.

Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs