

FAIR

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

Le 27 avril 2011

Monsieur Robert Day
Directeur, Planification des activités
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
Bureau 1900, C.P. 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8

Transmis par courriel à l'adresse : rday@osc.gov.on.ca

OBJET : Avis 11-765 de la CVMO concernant son Énoncé de priorités 2011-2012 (ébauche pour commentaires)

FAIR Canada a le plaisir d'offrir ses commentaires sur le projet d'Énoncé de priorités 2011-2012 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) (ci-après le « projet d'énoncé »), contenu dans l'avis 11-765 de la CVMO daté du 25 février 2011.

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif national de défense des épargnants. À titre de représentant des investisseurs canadiens, FAIR Canada milite pour une plus grande protection des investisseurs dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières. Pour de plus amples renseignements, nous vous invitons à consulter notre site www.faircanada.ca.

Commentaires et recommandations de FAIR Canada – Sommaire

1. FAIR Canada est heureuse de constater que la CVMO, dans son projet d'énoncé, désigne la protection des investisseurs comme sa toute première priorité et qu'elle souhaite faire avancer les principes clés de la mise en application, de la modernisation et de la responsabilisation.
2. FAIR Canada presse la CVMO de revoir son projet d'énoncé pour rendre ses priorités particulières plus concrètes et mesurables. Nous suggérons les priorités particulières suivantes à la place des aspirations générales formulées dans le projet d'énoncé :
 - 2.1. FAIR Canada recommande que la CVMO publie d'ici la fin de 2011 un document d'orientation proposant que tous les inscrits soient tenus d'être appuyés par un fonds d'indemnisation, par

l'adhésion obligatoire à un organisme d'autoréglementation (OAR) ou par la création d'un nouveau fonds, afin que les investisseurs soient protégés en cas d'insolvabilité d'un inscrit.

- 2.2. FAIR Canada recommande que, dans le cadre de son engagement à soutenir proactivement des normes réglementaires efficaces et à « réévaluer les approches de la réglementation afin de déterminer où des changements peuvent être nécessaires pour améliorer l'équité et la protection pour les investisseurs », la CVMO s'engage à publier d'ici la fin de 2011 un document de consultation envisageant des réformes pour encourager une concurrence accrue dans le secteur des fonds communs de placement au Canada, en particulier en ce qui a trait aux frais.
 - 2.3. FAIR Canada recommande que la CVMO publie d'ici la fin de 2011 un document de consultation sur l'instauration d'une obligation de tous les intermédiaires du marché d'agir dans le meilleur intérêt de l'investisseur/du client.
 - 2.4. Le Comité permanent des organismes gouvernementaux (CPOG) de l'Assemblée législative de l'Ontario demande la nomination d'au moins un commissaire représentant d'une voix forte la perspective des investisseurs individuels et FAIR Canada presse la CVMO d'en faire un de ses engagements pour 2011. FAIR Canada recommande que la CVMO s'engage à publier en 2011 une réponse détaillée à toutes les recommandations qu'a formulées le CPOG dans son rapport sur la Commission de mars 2010 (le « rapport du CPOG »).
 3. FAIR Canada encourage la CVMO, en accord avec son engagement à insister sur « l'esprit et la lettre » des exigences réglementaires, à en faire plus pour protéger les investisseurs que simplement augmenter la quantité d'informations fournies aux consommateurs. Un intermédiaire ne devrait vendre un produit à un investisseur individuel, *a fortiori* un produit complexe, que s'il a l'assurance, sur la base de preuves objectives, que l'investisseur comprend le produit ainsi que les risques et les coûts qui y sont associés.
 4. Pour faire progresser la priorité de la protection des investisseurs, FAIR Canada recommande fortement que la CVMO prenne des engagements précis d'améliorer les manières dont elle communique avec les investisseurs et leur rend des comptes. La CVMO pourrait par exemple envisager d'organiser des séances de discussions ouvertes à l'intention des investisseurs ou encore d'élargir le mandat de son Comité consultatif des investisseurs et de le doter de plus de ressources.
 5. FAIR Canada recommande que la CVMO envisage de rendre compte annuellement de sa gestion à un comité de l'Assemblée législative de l'Ontario pour faire le bilan du rendement qu'elle a produit par rapport aux objectifs et aux cibles contenus dans son Énoncé de priorités.
-

1. **FAIR Canada est heureuse de constater que la CVMO, dans son projet d'énoncé, désigne la protection des investisseurs comme sa toute première priorité et qu'elle souhaite faire avancer les principes clés de la mise en application, de la modernisation et de la responsabilisation.**

- 1.1. La Commission affirme avec justesse que « les intérêts des investisseurs sont au cœur de tout ce que fait la CVMO » et que « la protection des investisseurs » doit être sa priorité absolue. Il faut en faire plus pour protéger les investisseurs en raison, entre autres choses, de la prolifération des produits complexes, de la place accrue occupée par le marché non réglementé et des conflits d'intérêts dans la distribution des produits.
 - 1.2. Nous traiterons plus en détail de chacun des trois principes clés – la mise en application, la modernisation et la responsabilisation – dans la section 2 ci-dessous.
- 2. FAIR Canada presse la CVMO de revoir son projet d'énoncé pour rendre ses priorités particulières plus concrètes et mesurables.**
- 2.1. L'objectif visé en imposant à la CVMO l'obligation prescrite de produire annuellement un énoncé de ses priorités était que cette dernière soit à l'écoute de divers groupes d'intérêts, qu'elle réponde à leurs préoccupations et qu'elle leur rende des comptes. En vertu du protocole d'entente conclu entre la CVMO et le ministère des Finances de l'Ontario, le président de la Commission est responsable d'examiner avec le ministre les résultats basés sur le rendement établis dans l'Énoncé de priorités annuel de la CVMO. **FAIR Canada ne croit pas que les 26 énoncés généraux contenus dans le projet d'énoncé soient mesurables, ni qu'ils permettent d'obtenir des résultats basés sur le rendement.**
 - 2.2. FAIR Canada partage l'opinion de Kenmar Associates qu'aucune mesure ni étape clé n'est précisée et que des actions concrètes seront plus éloquentes que de belles paroles. Les priorités formulées dans l'Énoncé de priorités final devraient être des objectifs concrets et mesurables assortis de dates butoirs, plutôt que des déclarations d'intention générales. Nous comprenons la difficulté d'établir des buts mesurables dans certains cas, mais craignons que les déclarations d'intention générales ne permettent pas au public (ni au Ministre) d'évaluer dans quelle mesure la CVMO réalise les priorités énoncées.
 - 2.3. Des objectifs mesurables donneraient aussi à la CVMO des cibles plus réalistement atteignables et l'encourageraient à mieux remplir son mandat de protection des investisseurs. FAIR Canada, comme toutes les parties prenantes, souhaite voir la CVMO réussir et préconise une culture de la réussite au sein de la Commission. **Des objectifs mesurables et concrets (plutôt que des aspirations) permettront à la CVMO d'améliorer le moral et de renforcer encore la compétence de son personnel et favoriseront une culture de la réussite au sein de la Commission.**
 - 2.4. FAIR Canada suggère quelques buts concrets dans la présente communication. Cependant, nous encourageons la Commission à revoir **chacune des priorités réglementaires de son énoncé** dans la perspective de rendre ses engagements plus précis, concrets et mesurables, de manière à se donner un plan directeur appelant véritablement à l'action.

Mise en application

- 2.5. La mise en application est une fonction fondamentale de la CVMO. La déclaration de cette dernière selon laquelle elle insistera sur « l'adhésion à l'esprit et à la lettre des exigences réglementaires » est un pas positif vers la réalisation de son mandat aux yeux du public. On peut lire dans le rapport du CPOG que, « dans l'esprit de la plupart des Ontariens, la Commission est le gardien du public sur les marchés financiers ». Cette fonction de gardien représente, d'abord et avant tout, la menace et la réalité d'une mise en application rigoureuse et rapide des lois et des règlements, pour la protection des investisseurs.

Adhésion à un OAR et protection d'un fonds d'indemnisation

- 2.6. FAIR Canada recommande que la CVMO publie d'ici la fin de 2011 un document d'orientation proposant que tous les inscrits soient tenus d'être appuyés par un fonds d'indemnisation, par l'adhésion obligatoire à un organisme d'autoréglementation (OAR) ou par la création d'un nouveau fonds, afin que les investisseurs soient protégés en cas d'insolvabilité d'un inscrit.
- 2.7. FAIR Canada et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACCFM) ont chacune publié des rapports ([Une décennie de scandales financiers](#) et [Lacune dans la réglementation au Canada – Partie II](#)) qui font ressortir un grave manque de couverture pour les investisseurs en cas d'insolvabilité d'un inscrit. Cela constitue une grave lacune de notre régime. Pour mieux démontrer son engagement à protéger les investisseurs (présenté comme la priorité numéro un dans son projet d'énoncé), la CVMO devrait entreprendre sa propre analyse des lacunes des fonds d'indemnisation et publier d'ici la fin de 2011 un document d'orientation proposant que tous les inscrits soient tenus d'être appuyés par un tel fonds, par l'adhésion obligatoire à un organisme d'autoréglementation (OAR) ou par la création d'un nouveau fonds.

Modernisation

Concurrence sur le plan des frais dans le secteur des fonds communs de placement

- 2.8. **Morningstar a publié en mars 2011 les résultats de son enquête intitulée *Global Fund Investor Experience 2011*, qui place le Canada au rang de dernier de classe et lui attribue la note F- dans la catégorie des frais et charges.** Les frais élevés que paient les Canadiens découlent en partie de l'opacité des frais (en particulier les frais d'acquisition reportés et les commissions de suivi) et du fait que les conseillers n'aient pas l'obligation de donner des conseils qui servent les meilleurs intérêts de leurs clients. FAIR Canada recommande que, dans le cadre de son engagement à soutenir proactivement des normes réglementaires efficaces et à déterminer « où des changements peuvent être nécessaires pour améliorer l'équité et la protection pour les investisseurs », la CVMO s'engage à publier en 2011 un document de consultation envisageant des réformes pour encourager une plus grande concurrence sur le plan des frais dans le secteur des fonds communs de placement au Canada. Les Canadiens ne devraient pas être obligés de continuer à payer les frais de fonds communs de placement les plus élevés. FAIR Canada observe que les organismes de réglementation font des efforts importants pour encourager et favoriser la concurrence dans d'autres segments des marchés financiers. Elle aimerait qu'une plus grande concurrence au niveau des frais dans le secteur des fonds communs soit l'une des priorités mesurables et orientées vers les investisseurs qu'adoptera la CVMO.

Norme sur la primauté des meilleurs intérêts du client

- 2.9. FAIR Canada estime que, pour se montrer véritablement interpellée par la première priorité formulée dans son projet d'énoncé et pour rechercher proactivement des normes réglementaires qui améliorent l'équité et la protection pour les investisseurs, la CVMO devrait entreprendre de proposer en Ontario un modèle réglementaire obligeant tous les intermédiaires du marché à faire passer les intérêts de leurs clients en premier. **Nous recommandons que la CVMO se fixe une priorité additionnelle, celle de publier en 2011 un document de consultation concernant l'instauration d'une norme sur la primauté des meilleurs intérêts du client applicable à tous les intermédiaires du marché.**
- 2.10. FAIR Canada reconnaît que cela suppose une modification importante du cadre de réglementation des valeurs mobilières en Ontario. Nous notons cependant que d'autres territoires de compétence de premier plan, dont les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Australie, ont fait des pas importants vers ce type de norme et continuent de peaufiner leur approche en ce sens. Aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission (SEC) a publié une étude recommandant l'adoption d'une norme fiduciaire uniforme applicable aux maisons de courtage et aux conseillers en placement lorsqu'ils donnent des conseils personnalisés sur des placements en valeurs mobilières à des clients de détail. Au Royaume-Uni, la Financial Services Authority (FSA) a adopté de nouvelles règles qui interdiront aux conseillers financiers de recevoir une rétribution sous forme de commission dans le cadre de la vente de contrats de placement à compter de 2012. L'État australien a lui aussi annoncé des projets de réforme qui mettraient en place une norme prescrite obligeant les conseillers à agir dans les meilleurs intérêts de leurs clients et à faire passer ces intérêts avant les leurs propres lorsqu'ils conseillent des clients de détail. Nous voyons le principe de la « priorité aux intérêts de l'investisseur individuel » comme une norme internationale en évolution.

Responsabilisation

Le besoin d'un commissaire orienté vers les investisseurs individuels

- 2.11. Le Comité permanent des organismes gouvernementaux (CPOG) de l'Assemblée législative de l'Ontario demande la nomination d'au moins un commissaire représentant d'une voix forte la perspective des investisseurs individuels et FAIR Canada presse la CVMO d'en faire un de ses engagements pour 2011.
- 2.12. Nous réitérons notre recommandation à la CVMO – se reporter à nos commentaires sur l'Énoncé de priorités 2010-2011, soumis le 11 février 2010 et disponibles à l'adresse http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2010/02/OSC-S-of-P_Feb-11_Final-3-French.pdf –, si elle veut mieux prouver son engagement à protéger les investisseurs, d'ajouter à ses priorités particulières pour 2011 la nomination d'au moins un commissaire représentant d'une voix forte la perspective des investisseurs individuels.
- 2.13. FAIR Canada a un grand respect pour tous les membres de la CVMO et reconnaît qu'ils prennent actuellement en considération le point de vue des investisseurs de détail dans le cadre de leurs

fonctions. Cette recommandation ne se veut pas une critique de l'un ou l'autre des membres actuels. Cependant, les membres de la CVMO sont des personnes qui ont une expérience considérable de représentation de parties autres que des investisseurs individuels et de collaboration avec de telles parties. D'après notre examen des biographies des membres, aucun n'a une vaste expérience consistant principalement à représenter les intérêts des investisseurs de détail.

- 2.14. Nous reconnaissons que l'expérience de questions relatives aux investisseurs fait partie des critères de sélection des commissaires. Cependant, le processus de sélection n'est pas assez transparent pour que le public puisse déterminer dans quelle mesure la personne nommée satisfait ce critère. Nous exhortons la CVMO à expliquer clairement au public en quoi ce critère est satisfait, lorsqu'elle nomme un commissaire.
- 2.15. La CVMO devrait rechercher activement des personnes ayant des antécédents dans des dossiers concernant les investisseurs individuels (pourvu qu'elles satisfassent les autres critères). FAIR Canada note que, malgré le fait que la vaste majorité des participants du marché en Ontario soient des investisseurs individuels, la CVMO ne compte aucun membre dont le travail ait été consacré à faire valoir et à défendre les intérêts de cette catégorie d'investisseurs.
- 2.16. Dans son rapport, le CPOG convenait que la nomination d'un commissaire ayant une plus grande compréhension des questions touchant les investisseurs de détail était dans l'intérêt public en général, que cela n'entrerait pas en conflit avec la charte de la CVMO et que cela ne représenterait pas une pratique différente de celle de réserver un poste à une personne provenant d'une société cotée en Bourse. « Nous croyons qu'il est important pour les investisseurs particuliers [...] de savoir qu'un membre du conseil d'administration de la Commission est chargé de défendre leurs intérêts », peut-on lire dans le rapport.
- 2.17. FAIR Canada note que deux sièges sont actuellement inoccupés à la CVMO. À notre avis, la Commission servirait bien ses propres intérêts et ceux des investisseurs individuels en nommant dans ces fonctions des membres ayant de solides antécédents de protection et de défense des droits et des intérêts des investisseurs individuels.

Répondre aux recommandations contenues dans le rapport du CPOG

- 2.18. FAIR Canada recommande que la CVMO inclue dans son Énoncé de priorités définitif un engagement à publier une réponse détaillée aux recommandations formulées dans le [rapport du CPOG de l'Assemblée législative de l'Ontario](#). Ce rapport a été publié en mars 2010. La CVMO a bien déclaré qu'elle comptait en « étudier soigneusement » les recommandations, mais elle n'a pas encore répondu officiellement aux douze recommandations du Comité. Pour rendre des comptes au sujet de son rendement (la cinquième priorité du projet d'énoncé), la CVMO doit fournir une réponse appropriée aux recommandations qu'ont formulées les représentants de la population de l'Ontario dans le rapport unanime du CPOG, d'ici la fin de 2011.

3. **FAIR Canada encourage la CVMO, en accord avec son engagement à insister sur « l'esprit et la lettre » des exigences réglementaires, à en faire plus pour protéger les investisseurs que simplement augmenter la quantité d'informations fournies aux consommateurs. Un intermédiaire ne devrait vendre un produit à un investisseur individuel, *a fortiori* un produit complexe, que s'il a l'assurance, sur la base de preuves objectives, que l'investisseur comprend le produit ainsi que les risques et les coûts qui y sont associés.**
- 3.1. FAIR Canada reconnaît l'importance du principe de la pleine divulgation établi dans la réglementation sur les valeurs mobilières. **Nous considérons toutefois que de trop compter sur la remise de documents longs, complexes et rédigés en jargon juridique est inefficace pour protéger les investisseurs** – en particulier les investisseurs de détail qui traitent avec des « conseillers » professionnels dont la préoccupation est de vendre des produits, souvent complexes, plutôt que de faire passer les intérêts de leurs clients en premier.
- 3.2. **Compter presque exclusivement sur la divulgation de longues listes de faits importants ne protège pas les investisseurs individuels. FAIR Canada est d'avis que les organismes de réglementation doivent jouer un rôle plus proactif et recourir à des mesures de fond pour protéger les investisseurs.** Exiger des déclarations juridiques complexes et faire porter à des investisseurs particuliers non avertis la responsabilité de se protéger est insuffisant. FAIR Canada préconise l'adoption d'un nouveau modèle de protection des investisseurs de détail en ce qui concerne les produits financiers complexes – ce qui inclut les produits dérivés négociés hors cote, mais aussi les produits structurés, les sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SAVS), les contrats sur différence, mieux connus sous leur sigle anglais « CFD » (pour *contracts for difference*), les fonds négociés en Bourse (FNB) à effet de levier, inversés et de marchandises et les contrats sur devises à effet de levier.
- 3.3. Ce nouveau modèle ferait porter aux parties qui vendent des produits complexes (c'est-à-dire les courtiers aussi bien que les créateurs des produits) la responsabilité de s'assurer que leurs clients et les investisseurs comprennent vraiment les produits vendus et les coûts qui s'y rattachent, et qu'ils comprennent ce qu'impliquent les documents d'information qu'ils reçoivent. Si un investisseur individuel ne comprend pas la nature du produit vendu ni les risques, les coûts ou les conséquences de son achat et de sa vente, ce produit ne devrait pas lui être vendu. **En d'autres termes, FAIR Canada préconise le remplacement d'une norme d'information par une norme de connaissance active. Le risque multidimensionnel accru associé aux nouveaux produits complexes nécessite à notre avis un modèle plus exigeant. Il ne suffit pas de présumer que les investisseurs comprendront ce qu'ils achètent. Certains produits financiers à haut risque ne devraient tout simplement pas pouvoir être offerts à tous les investisseurs de détail sans égard à leur niveau de connaissances financières.**
- 3.4. En vertu du nouveau modèle que nous défendons, les créateurs de produits complexes et les courtiers qui les offrent devront aller vers leur clientèle et les investisseurs en général et bâtir leur connaissance et leur compréhension des produits en question. Cette approche est la seule qui puisse réellement protéger les intérêts des investisseurs de détail dans un marché débordant

d'instruments financiers sophistiqués et assurer que les courtiers et les conseillers fassent passer les meilleurs intérêts des clients en premier.

3.5. Enfin, cette approche est la seule qui puisse répondre au besoin de la CVMO de moderniser son approche fondamentale de la réglementation, en accord avec les priorités établies dans le projet d'énoncé. FAIR Canada considère que ce besoin de réévaluer les approches de la réglementation pour améliorer l'équité et la protection pour les investisseurs, qui fait partie des priorités présentées dans la section 3 du projet d'énoncé, ne peut être comblé que si la Commission change radicalement son approche relative à la vente de produits complexes.

4. Pour faire progresser la priorité de la protection des investisseurs, FAIR Canada recommande fortement que la CVMO prenne des engagements précis d'améliorer les manières dont elle communique avec les investisseurs et leur rend des comptes.

4.1. FAIR Canada est encouragée de ce que la responsabilisation soit le troisième grand principe qui oriente les priorités de la CVMO. L'accent sur la communication, tel que présenté dans le projet d'énoncé, est bien placé et FAIR Canada recommande à la CVMO établisse comme priorités spécifiques des moyens d'écouter les investisseurs, en particulier les investisseurs de détail, pour comprendre leurs préoccupations et s'engager à répondre à leurs besoins et leurs intérêts.

4.2. La CVMO pourrait par exemple envisager d'organiser des séances de discussion ouverte pour les investisseurs. La dernière de ces séances de la Commission remonte à 2005. La CVMO pourrait aussi envisager de tenir une table ronde des investisseurs, grâce à laquelle elle pourrait solliciter la contribution et l'opinion de groupes de défense des investisseurs et des consommateurs. FAIR Canada a déjà animé des tables rondes de ce type avec le Bureau de transition canadien en valeurs mobilières et d'autres organismes et serait heureuse d'aider la CVMO à organiser une table ronde orientée vers les investisseurs. Une autre option pourrait être d'élargir le mandat du Conseil consultatif des investisseurs et d'en augmenter les ressources afin qu'il puisse étudier toutes les questions qui ont des incidences pour les investisseurs de détail, cerner proactivement des dossiers pertinents pour les investisseurs et prendre des mesures de manière indépendante. La capacité du Conseil consultatif des investisseurs de faire valoir les points de vue des investisseurs auprès de la CVMO est entravée par son mandat et ses ressources limités.

5. FAIR Canada recommande que la CVMO envisage de rendre compte annuellement de sa gestion à un comité de l'Assemblée législative de l'Ontario pour faire le bilan du rendement qu'elle a produit par rapport aux objectifs et aux cibles établis dans son Énoncé de priorités.

5.1. FAIR Canada recommande à la CVMO, pour améliorer sa transparence et sa responsabilisation, de recommander au Ministre qu'un comité de l'Assemblée législative de l'Ontario examine annuellement un compte rendu de gestion de la Commission décrivant le rendement que celle-ci a produit par rapport aux objectifs et aux cibles fixés dans son Énoncé de priorités.

5.2. Le comité en question serait responsable d'examiner le compte rendu de gestion de la Commission et d'indiquer dans un rapport ou une opinion s'il estime qu'elle a atteint ses

objectifs et ses cibles. Ce compte rendu et son examen subséquent responsabiliseraient davantage la Commission envers les parties prenantes et l'encourageraient à s'assurer que ses énoncés de priorités annuels sont concrets et mesurables. Ils l'encourageraient aussi à s'assurer d'atteindre chacun de ses objectifs et cibles tout au long de l'année. Un tel examen ajouterait de la crédibilité aux prétentions de transparence et de responsabilisation de la Commission.

Nous vous remercions de nous avoir donné l'occasion de présenter nos commentaires et nos opinions dans ce mémoire. Nous acceptons volontiers sa publication et serions heureux d'en approfondir le contenu avec vous au moment qui vous conviendra. N'hésitez pas à contacter Ermanno Pascutto, au 416 572-2282 ou à ermanno.pascutto@faircanada.ca, ou Marian Passmore, au 416 572-2728 ou à marian.passmore@faircanada.ca.

Sincèrement,



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs