

Le 1^{er} juin 2015

Robert Day
Spécialiste principal, Planification des activités
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest, bureau 1903, C.P. 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Lettre envoyée par courriel à l'adresse : rday@osc.gov.on.ca

OBJET : Avis 11-771 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario – Énoncé de priorités

FAIR Canada a le plaisir de présenter ses commentaires sur l'Avis 11-771 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** ») – Énoncé de priorités pour l'exercice financier clos le 31 mars 2016 (l'« **énoncé de priorités 2016** ») publié le 2 avril 2015.

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif national de défense des épargnants. 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. Consultez le site www.faircanada.ca pour obtenir de plus amples renseignements.

1. **Résumé des recommandations à la CVMO**

- 1.1. Nous recommandons à la CVMO de s'engager à publier un cadre relativement à l'introduction d'une norme réglementaire donnant priorité aux intérêts des investisseurs en 2015-2016.
- 1.2. FAIR Canada presse la CVMO, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (MFDA) de divulguer les résultats de l'enquête de type « client mystère » concernant les services des conseillers à tous les actionnaires, y compris au public investisseur, puisque cela devrait avoir été fait depuis longtemps.
- 1.3. Nous recommandons à la CVMO de veiller à ce que les études sur les frais des fonds communs de placement soient closes en temps opportun et que les mesures réglementaires adéquates soient prises (l'interdiction, par exemple, des commissions intégrées) par suite des conclusions des études.
- 1.4. FAIR Canada croit que la divulgation est importante et que l'initiative relative aux points de vente est louable. Cependant, la divulgation ne constitue pas une panacée pour les lacunes

existantes en matière de protection financière des consommateurs. Nous conseillons aux organismes de réglementation de ne pas se reposer uniquement sur la divulgation et nous encourageons le développement continu d'initiatives visant à renforcer la protection des investisseurs particuliers. FAIR Canada recommande que les membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) examinent les conclusions tirées dans le domaine de l'économie comportementale, tant en ce qui concerne l'amélioration des documents de divulgation des sommaires qu'en ce qui concerne la façon d'assurer une protection adéquate des investisseurs.

- 1.5. FAIR Canada recommande que la mise à l'essai, par des investisseurs, des documents de divulgation des sommaires soit menée à la suite de la mise en œuvre de l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription, afin de s'assurer que les documents de divulgation des sommaires répondent bien aux objectifs de divulgation en aidant les investisseurs dans leur processus de prise de décision. Nous soulignons également qu'il est impératif que la mise à l'essai par les investisseurs permette de s'assurer que les documents de divulgation des sommaires sont compris et utilisés par les investisseurs de la façon prévue et souhaitée.
- 1.6. FAIR Canada croit que la CVMO devrait se concentrer sur la qualité de la formation du capital étant donné son mandat qui consiste à « favoriser des marchés financiers justes et efficaces de même que la confiance à l'égard de ces marchés ». La CVMO doit donc évaluer la qualité ou l'efficacité du marché (y compris du marché dispensé) plutôt que la somme du capital réuni ou l'accessibilité accrue.
- 1.7. FAIR Canada recommande fortement à la CVMO de fournir, à l'égard du marché dispensé, un cadre réglementaire garantissant une protection rigoureuse des investisseurs et des marchés efficaces. Un tel cadre réglementaire facilitera la formation de capital réelle (c.-à-d. de qualité) et entraînera une baisse du coût du capital et une hausse de la confiance dans nos marchés.
- 1.8. Il nous semble que les initiatives relatives au marché exempté progressent à un rythme plus rapide et qu'elles ne dépendent pas des recherches rigoureuses qui ont été nécessaires dans le cadre des initiatives en matière de protection des investisseurs. FAIR Canada recommande que la nouvelle dispense de prospectus visant les investisseurs particuliers ne soit pas mise en œuvre avant qu'une analyse approfondie des répercussions (tant positives que négatives) sur la formation de capital et la protection des investisseurs soit réalisée, y compris une vérification empirique des mesures proposées dans le but de protéger les investisseurs, comme le formulaire de reconnaissance des risques.
- 1.9. Nous appuyons la production de données essentielles afin d'éclairer le processus d'élaboration de politiques relativement au marché dispensé. Les données devraient être recueillies et utilisées afin de déterminer s'il est souhaitable d'apporter des modifications réglementaires, comme la nouvelle dispense de prospectus, au marché dispensé. Il est urgent que les modifications à la déclaration de placement avec dispense soient apportées pour permettre aux organismes de réglementation de recueillir les renseignements de base dont ils ont besoin

pour comprendre cet aspect des marchés des capitaux et d'obtenir les données nécessaires pour prendre des décisions éclairées et établir une saine réglementation.

- 1.10. Compte tenu des priorités de la CVMO visant à étendre la dispense de prospectus, nous recommandons à la CVMO de s'engager également à assurer une surveillance adéquate du marché dispensé en mettant en place des ressources supplémentaires en matière de conformité et d'application de la loi qui prendront en charge l'augmentation prévue des cas de non-conformité et les problèmes concernant les mesures d'application de la loi, au besoin.
- 1.11. En outre, FAIR Canada recommande à la CVMO de s'engager à effectuer une vérification de la conformité de toutes les sociétés inscrites dans un délai donné.
- 1.12. FAIR Canada encourage la CVMO et les autres organismes de réglementation à mettre en place un programme de dénonciation. Nous encourageons aussi la CVMO à prioriser la collecte de meilleurs renseignements sur l'expérience des investisseurs en matière de fraude à l'investissement et à publier ces renseignements.
- 1.13. Nous recommandons à la CVMO de collaborer avec ses homologues des ACVM afin de concevoir un meilleur système de vérification de l'inscription.
- 1.14. FAIR Canada recommande à la CVMO d'ajouter l'amélioration du système de règlement des différends des investisseurs à ses priorités pour 2015-2016 afin de s'assurer que le système offre un service utile aux investisseurs particuliers.
- 1.15. FAIR Canada appuie les efforts de la CVMO visant à améliorer la transparence et la réglementation du marché des titres à revenu fixe. Les investisseurs particuliers sont des participants importants au marché des titres à revenu fixe, mais ils sont désavantagés par l'opacité de celui-ci. Nous voyons d'un bon œil les mesures visant à améliorer la réglementation de façon à accroître la transparence du marché à cet égard et à mieux protéger les intérêts des investisseurs.

2. Commentaires généraux

- 2.1. Par la présente consultation, la CVMO offre aux intervenants une excellente occasion de participer. Même si nous reconnaissons que la consultation est prescrite par la loi, nous apprécions la transparence de la CVMO à cet égard et nous encourageons fortement les autres organismes de réglementation des valeurs mobilières à tenir des consultations relativement à leurs priorités.
- 2.2. FAIR Canada reconnaît l'engagement de la CVMO à l'égard de la protection des investisseurs, son désir de collaborer avec l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) pour promouvoir, à l'échelle internationale, des normes de pratiques plus rigoureuses qui soient à l'avantage tant des investisseurs que des participants au marché, et sa volonté d'évoluer afin d'établir une réglementation plus efficiente et efficace des marchés des capitaux.

2.3. FAIR Canada reconnaît également les efforts déployés par la CVMO pour améliorer et bonifier la coopération relativement à la réglementation des valeurs mobilières et aux marchés des capitaux au Canada. Nous vous renvoyons à notre lettre datée du 8 décembre 2014¹ concernant les principaux éléments que les actuels et futurs gouvernements et organismes de réglementation devraient incorporer comme volets essentiels de tout cadre réglementaire coopératif visant à offrir une bonne protection à l'investisseur tout en permettant aux marchés des valeurs mobilières canadiens de fonctionner le plus efficacement possible.

Harmonisation

2.4. Nous exhortons la CVMO (et tous les organismes de réglementation) de même que les gouvernements à aborder l'harmonisation (que ce soit dans le cadre du régime coopératif en matière de réglementation des marchés des capitaux ou autrement) de manière à promouvoir le mandat principal de protection des investisseurs et à ne pas entamer un processus d'harmonisation aux dépens d'une protection adéquate des investisseurs.

Problèmes auxquels sont confrontés les investisseurs

2.5. Les attentes à l'égard de la CVMO en matière de soutien et de protection des investisseurs découlent de son mandat principal ainsi que de l'évolution du contexte dans lequel elle exerce ses activités (plus particulièrement du vieillissement de la population, de la complexité accrue des marchés et des placements, et de la baisse des régimes de pension d'employeur). Ajoutons que l'éducation des investisseurs et la divulgation ne suffisent pas à éliminer les problèmes auxquels sont confrontés les investisseurs.

2.6. À notre avis, l'énoncé de priorités 2016 n'explique pas de façon détaillée les problèmes auxquels est confronté le public investisseur et fournit une description inexacte des conditions avec lesquelles les investisseurs canadiens doivent se débrouiller. Certains investisseurs sont suffisamment bien informés pour pouvoir cibler un environnement favorable au sein duquel ils peuvent se fier à leur conseiller, où les conseils fournis sont pertinents et où les différends sont gérés de façon appropriée². Cependant, pour la plupart, les investisseurs croient que leur conseiller agit dans leur intérêt véritable sans être conscients des conflits d'intérêts qui peuvent exister et de l'incidence que ceux-ci peuvent avoir sur des recommandations en apparence « convenables ». Cela est vrai en ce qui concerne les produits du marché dispensés ainsi que les produits de placement réglementés (fonds communs de placement, fonds négociés en bourse, produits structurés) vendus aux investisseurs. En majorité, les investisseurs particuliers font affaire avec un conseiller et se reposent fortement sur ses recommandations, croyant raisonnablement que les conseils reçus servent leur intérêt véritable. Cette inadéquation entre

¹ Lettre de FAIR Canada datée du 8 décembre 2014, intitulée *Le régime coopératif en matière de réglementation des marchés des capitaux – Cadre législatif et de gouvernance*. Accessible en ligne à l'adresse : http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2009/03/141208-FAIR-Canada-final-comments-on-draft-CCMR-legislation_FR.pdf.

² Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, *Ontario Securities Commission Notice 11-771 – Statement of Priorities: Request for Comments Regarding Statement of Priorities for Financial Year to End March 31, 2016*, page 2. Accessible à l'adresse : https://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_sn_20150402_11-771_rfc-sop-end-2016.htm.

les attentes et la réalité ne devrait plus exister puisqu'il en résulte que les investisseurs obtiennent de mauvais résultats du fait qu'ils ont investi dans des placements spéculatifs risqués, ont reçu de mauvaises recommandations de placement, et ont payé des frais élevés.

Harmonisation des intérêts des conseillers et des investisseurs

- 2.7. Nous félicitons la CVMO d'avoir reconnu qu'afin de mieux protéger les investisseurs, il est essentiel de remédier au décalage entre les intérêts (ou les motivations) des conseillers et de leur société et ceux du public investisseur. Les investisseurs méritent d'obtenir des conseils impartiaux et de grande qualité. Ils méritent également que les conflits d'intérêts découlant de motivations incompatibles (comme les commissions de suivi intégrées et autres structures de rémunération conflictuelles) soient éliminés de façon à avoir l'assurance que les conseils reçus servent leurs propres intérêts et leur permettent d'obtenir de meilleurs résultats.
- 2.8. La CVMO devrait collaborer avec d'autres organismes de réglementation afin de s'assurer que les investisseurs qui prendront bientôt leur retraite puissent obtenir des conseils adaptés à leur situation quant aux actifs qu'ils ont accumulés dans leur régime de pension durant leur vie active. Le transfert d'avoirs de retraite vers d'autres produits de retraite est un processus très important qui ne devrait être effectué que s'il sert l'intérêt supérieur du particulier. Il est urgent de se pencher sur ce problème.
- 2.9. Nous convenons qu'il est important de hausser les normes relatives aux conseils financiers, d'accroître les compétences et d'améliorer la transparence à l'égard des conseils afin de permettre une meilleure harmonisation des intérêts des sociétés et des investisseurs. De l'avis de FAIR Canada, la mise en œuvre d'une norme réglementaire donnant priorité aux intérêts des investisseurs et tenant compte de problèmes comme le faible niveau de compétence des investisseurs et les graves conflits d'intérêts qui existent est essentielle à la protection du public investisseur, à l'amélioration du bien-être économique des Ontariens ainsi qu'à l'équité et à l'efficacité des marchés de capitaux. Les exigences réglementaires existantes et les pratiques de l'industrie (y compris la phase 2 du Modèle de relation client-conseiller qui sera mise en œuvre progressivement au cours des prochaines années) n'assurent pas aux consommateurs de services financiers une protection adéquate. FAIR Canada recommande avec insistance la mise en œuvre d'une norme réglementaire donnant priorité aux intérêts des investisseurs.
- 2.10. Nous sommes heureux que le gouvernement ontarien ait fait appel à quatre experts hautement qualifiés pour examiner la réglementation des planificateurs et des conseillers financiers en Ontario, et nous attendons avec impatience les résultats de cet examen. Un des principaux problèmes observés est que la structure de rémunération actuelle est axée sur la rémunération transactionnelle, qui incite à la vente de produits. Le système actuel n'est favorable ni aux planificateurs financiers bien intentionnés ni aux consommateurs et il ne contribue pas à l'émergence saine d'une profession de planificateur financier. Une personne (ou la société qu'elle représente) ne devrait pas être autorisée à se présenter comme un professionnel qui fournit des conseils financiers à moins que lesdits conseils soient objectifs, servent les intérêts supérieurs du client et témoignent d'un niveau de connaissances minimales.

Des mesures doivent être prises à l'égard des priorités en matière de protection des investisseurs

- 2.11. Étant donné le nombre et la portée des points qui figurent au programme de réglementation de la CVMO, FAIR Canada encourage fortement la CVMO à ne pas perdre de vue ses priorités clés liées aux investisseurs. Nous sommes préoccupés par l'absence de progrès réalisés à l'égard de certaines priorités réglementaires visant les investisseurs. Plus particulièrement, le projet de norme donnant priorité aux intérêts des investisseurs, une initiative cruciale pour la protection des investisseurs, n'a pas été poursuivi avec suffisamment de vigueur. Plus de deux ans se sont écoulés depuis la consultation initiale. Étant donné le délai écoulé, les résultats escomptés décrits dans l'énoncé de priorités 2016 – l'analyse de diverses approches pour l'établissement du devoir d'agir au mieux des intérêts du client, l'élaboration de propositions visant à modifier le Règlement 31-103 et la rédaction d'un avis du personnel sur les conclusions de l'examen de la rémunération, y compris des attentes relatives à la conformité et aux pratiques exemplaires – n'ont pas été atteints et il ne ressort du projet aucune réelle volonté d'agir.
- 2.12. Bien que nous approuvions l'examen d'études supplémentaires sur les pratiques de rémunération des conseillers dans le cadre de cette initiative (de même que l'initiative de réforme concernant les frais des fonds communs de placement), aucune mesure réelle, comme la publication d'un cadre pour l'introduction d'une norme réglementaire donnant priorité aux intérêts des investisseurs, n'a été mise de l'avant. Au bout du compte, les résultats escomptés décrits dans l'énoncé de priorités 2016 semblent plus relatifs que ceux décrits dans l'énoncé de priorités de l'an dernier, qui consistaient à réaliser une étude sur le devoir d'agir au mieux des intérêts du client et à publier des recommandations préliminaires.
- 2.13. Nous encourageons la CVMO à faire en sorte que le projet de réforme des frais des fonds communs de placement soit terminé dans le délai prévu et, une fois les résultats connus, à présenter en temps opportun des propositions visant à corriger les problèmes ciblés.
- 2.14. FAIR Canada reconnaît que le processus de consultation prend du temps puisque les problèmes sont complexes et qu'ils doivent être analysés et examinés soigneusement. De ce fait, pour certaines initiatives, une longue période s'écoule entre la phase de conception et la phase de mise en œuvre. Nous convenons également que les choix réglementaires peuvent avoir des répercussions fondamentales et profondes sur l'industrie. Toutefois, il convient de préciser également que les répercussions des choix réglementaires et de l'inaction sur le public investisseur sont tout aussi fondamentales et profondes. Les coûts de l'inaction et du maintien d'un statu quo inadéquat doivent être pris en compte.

3. Une norme réglementaire donnant priorité aux intérêts des investisseurs est nécessaire

- 3.1. **Nous recommandons à la CVMO de s'engager à publier un cadre relativement à l'introduction d'une norme réglementaire donnant priorité aux intérêts des investisseurs en 2015-2016.** À cet égard, la CVMO a indiqué qu'elle réaliserait une analyse des diverses approches pour l'établissement du devoir d'agir au mieux des intérêts du client. Cela devrait avoir été fait depuis longtemps.

3.2. Les résultats escomptés, soit une réforme réglementaire ciblée aux termes du Règlement 31-103 afin d'améliorer la relation conseiller-client ainsi qu'une analyse des pratiques de rémunération des conseillers qui ne sont pas conformes aux exigences réglementaires actuelles, constituent peut-être un pas dans la bonne direction, mais ce n'est pas suffisant. Une norme réglementaire donnant priorité aux intérêts des investisseurs aurait les effets suivants :

- une protection adéquate des consommateurs;
- des choix de meilleure qualité et plus variés pour les consommateurs;
- de meilleurs résultats financiers pour les consommateurs;
- une vraie concurrence;
- un professionnalisme accru au sein de l'industrie des services financiers;
- une confiance accrue à l'égard du marché des services financiers.

3.3. **FAIR Canada presse la CVMO, l'OCRCVM et la MFDA de divulguer les résultats de l'enquête de type « client mystère » concernant les services des conseillers à tous les actionnaires, y compris au public investisseur, puisque cela devrait avoir été fait depuis longtemps.** Nous félicitons la CVMO et les organismes d'autoréglementation d'avoir entrepris cet exercice et nous les encourageons à continuer à utiliser cet outil pour obtenir des avis impartiaux quant à l'expérience des consommateurs particuliers.

4. Réforme des frais des fonds communs de placement

- 4.1. Nous félicitons la CVMO d'avoir pris la tête de cette initiative des ACVM et d'avoir persévéré afin de surmonter les difficultés à obtenir les données nécessaires auprès de l'industrie pour pouvoir mener l'étude.
- 4.2. Bien que FAIR Canada demeure d'avis que les recherches et les éléments de preuve existants démontrent l'incidence des commissions de suivi et autres structures de rémunération sur les ventes de fonds communs de placement et les résultats à long terme des investisseurs, nous sommes néanmoins satisfaits de constater que ce projet avance.
- 4.3. Les conflits d'intérêts sont systémiques et structurels, et ils ont des conséquences importantes pour le public investisseur. Nous félicitons les organismes de réglementation des valeurs mobilières, qui ont reconnu l'existence de ce problème relativement aux frais des fonds communs de placement.
- 4.4. Nous encourageons la CVMO à faire en sorte que le projet de réforme des frais des fonds communs de placement soit terminé dans le délai prévu et, une fois les résultats connus, à présenter en temps opportun des propositions visant à corriger les problèmes ciblés. **Nous recommandons à la CVMO de veiller à ce que les études sur les frais des fonds communs de placement soient closes en temps opportun et que les mesures réglementaires adéquates**

soient prises (l'interdiction, par exemple, des commissions intégrées) par suite des conclusions des études.

5. Une meilleure divulgation

- 5.1. Divulgation des sommaires pour les fonds de placement – FAIR Canada appuie l'introduction d'un document de divulgation des sommaires, lequel devrait être reçu **avant** que ne soit prise la décision d'investir dans les fonds communs de placement, les fonds négociés en bourse et les autres produits de placement, comme les obligations structurées ou les fonds collectifs de bourses d'études.
- 5.2. Méthode de classification du risque – Nous appuyons la mesure proposée visant l'introduction d'une méthode obligatoire de classification du risque. Nous appuyons l'introduction d'une méthode obligatoire de classification du risque qui communique le risque aux investisseurs et nous recommandons que les principes et les pratiques exemplaires du projet de divulgation au point de vente soient respectés³.
- 5.3. FAIR Canada croit que la divulgation est importante et que l'initiative relative aux points de vente est louable. Cependant, la divulgation ne constitue pas une panacée pour les lacunes existantes en matière de protection financière des consommateurs. **Nous conseillons aux organismes de réglementation de ne pas se reposer uniquement sur la divulgation et nous encourageons le développement continu d'initiatives visant à renforcer la protection des investisseurs particuliers. FAIR Canada recommande que les membres des ACVM examinent les conclusions tirées dans le domaine de l'économie comportementale, tant en ce qui concerne l'amélioration des documents de divulgation des sommaires qu'en ce qui concerne la façon d'assurer une protection adéquate des investisseurs.**
- 5.4. **FAIR Canada recommande que la mise à l'essai, par des investisseurs, des documents de divulgation des sommaires soit menée à la suite de la mise en œuvre de l'obligation de transmission de l'aperçu du fonds avant la souscription**, afin de s'assurer que les documents de divulgation des sommaires répondent bien aux objectifs de divulgation en aidant les investisseurs dans leur processus de prise de décision. Nous soulignons également qu'il est impératif que la mise à l'essai par les investisseurs permette de s'assurer que les documents de divulgation des sommaires sont compris et utilisés par les investisseurs de la façon prévue et souhaitée.

6. Marché dispensé

Nouvelles dispenses et données et analyses insuffisantes

³ Voir la présentation de FAIR Canada datée du 12 mars 2014, *CSA Notice 81-324 and Request for Comment – Proposed CSA Mutual Fund Risk Classification Methodology for Use in Fund Facts*. Accessible en ligne à l'adresse : <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2011/01/FAIR-Canada-comments-re-CSA-risk-classification-methodology-proposal.pdf?3a8f0a>

- 6.1. FAIR Canada croit que la CVMO devrait se concentrer sur la qualité de la formation du capital étant donné son mandat qui consiste à favoriser des marchés financiers justes et efficaces de même que la confiance à l'égard de ces marchés. La CVMO devrait également évaluer la qualité ou l'efficacité des marchés (y compris le marché dispensé) plutôt que la somme du capital réuni ou l'accessibilité accrue.
- 6.2. FAIR Canada recommande fortement à la CVMO de fournir, à l'égard du marché dispensé, un cadre réglementaire garantissant une protection rigoureuse des investisseurs et des marchés efficaces. Un tel cadre réglementaire facilitera la formation de capital réelle (c.-à-d. de qualité) et entraînera une baisse du coût du capital et une hausse de la confiance dans nos marchés.
- 6.3. Il nous semble que les initiatives relatives au marché exempté progressent à un rythme plus rapide et qu'elles ne dépendent pas des recherches rigoureuses qui ont été nécessaires dans le cadre des initiatives en matière de protection des investisseurs.
- 6.4. Dispense relative aux membres de la famille, aux amis et aux partenaires – FAIR Canada prévient que cette dispense est difficile à contrôler et qu'on en abuse largement dans d'autres provinces du Canada. Nous sommes déçus que l'Ontario ait choisi d'emboîter le pas aux autres provinces en adoptant cette dispense compte tenu des abus observés et de la difficulté à assurer la conformité sur le plan pratique (y compris la difficulté, pour le personnel de la CVMO, à assurer le suivi de la conformité). Nous sommes également déçus que certaines mesures (comme limiter l'émission, interdire la publicité, interdire le recours à des courtiers attirés ou à des intermédiaires, exclure les titres complexes ou nouveaux et interdire le paiement d'honoraires d'intermédiaire ou d'autres frais du genre à qui que ce soit) aient été mises de côté dans l'intérêt de l'harmonisation.
- 6.5. **Nous sommes également préoccupés par le fait que les organismes de réglementation ont choisi d'utiliser un formulaire de reconnaissance des risques (pour cette dispense et d'autres comme la dispense en faveur des investisseurs qualifiés⁴), et ce, sans d'abord vérifier s'il contribue réellement à protéger les investisseurs et sans fournir d'explication sensée pour justifier l'omission de cette étape importante. Nous exhortons les organismes de réglementation à réaliser des études empiriques adéquates avant de recourir à un tel mécanisme de divulgation.** Se contenter de « croire », sans effectuer de vérification réelle, que ce formulaire permettra d'offrir une certaine protection aux investisseurs pourrait s'avérer très coûteux, et ce, essentiellement pour les investisseurs.
- 6.6. Dispense relative à la notice d'offre – FAIR Canada s'inquiète du fait que la CVMO propose de mettre en œuvre une dispense relative à la notice d'offre compte tenu des malfaçons graves et répandues observées dans les notices d'offre utilisées dans d'autres provinces du Canada, de l'importante non-conformité observée auprès des courtiers attirés, et des signalements des médias concernant des fraudes liées aux notices d'offre de même que des plaintes d'investisseurs particuliers ayant subi d'importantes pertes par suite de ces fraudes. Nous

⁴ Nous encourageons également la CVMO à revoir la définition d'« investisseur qualifié » puisque sa définition actuelle ne permet pas de cibler une catégorie de particuliers possédant les connaissances financières nécessaires pour comprendre les risques et les avantages de telles offres ou ayant la capacité d'assumer des pertes.

recommandons fortement à la CVMO de ne pas simplement emboîter le pas aux autres provinces et de mettre en œuvre des mesures de sauvegarde afin d'assurer un certain niveau de protection aux investisseurs.

- 6.7. Financement participatif en capital – FAIR Canada est d'avis que le concept de financement participatif en capital proposé par la CVMO engendre une asymétrie de l'information trop importante, un risque de fraudes et de préjudices aux investisseurs trop élevé et une probabilité trop forte de pertes pour les investisseurs. Nous croyons donc que le concept de financement participatif en capital proposé ne donnera lieu ni à des marchés efficaces ni aux avantages désirés que faisaient miroiter les défenseurs du concept. Nous nous attendons plutôt à ce qu'il mine la confiance des investisseurs à l'égard des marchés financiers canadiens.
- 6.8. FAIR Canada souligne qu'il y a très peu de renseignements disponibles au sujet du marché dispensé en fonction duquel sont établies des politiques importantes. De ce fait, les politiques sont créées sans qu'une analyse approfondie des répercussions (tant des répercussions économiques que des répercussions sur les investisseurs) n'ait été réalisée. De nombreuses hypothèses sont formulées, mais ne peuvent être vérifiées. Nous sommes préoccupés par le fait que les initiatives susmentionnées sont mises de l'avant malgré l'absence de renseignements cruciaux nécessaires à une prise de décision éclairée.
- 6.9. Dans les cas où la mise en œuvre de dispenses déjà en vigueur ailleurs (plus particulièrement dans d'autres provinces du Canada) est envisagée, nous aimerions que les organismes de réglementation fournissent, dans les documents de consultation, des renseignements détaillés sur l'expérience des investisseurs à l'égard de ces dispenses. Quels types d'investisseurs se fondent sur la dispense? Quels résultats les investisseurs obtiennent-ils? Quelles sont l'incidence et la prévalence des préjudices subis par les investisseurs du fait de placements inadaptés ou frauduleux sur le marché dispensé?
- 6.10. **FAIR Canada recommande que la nouvelle dispense de prospectus visant les investisseurs particuliers ne soit pas mise en œuvre sans que soit réalisée une analyse approfondie des répercussions (tant positives que négatives) sur la formation de capital et la protection des investisseurs.**
- 6.11. Données sur le marché dispensé – Nous appuyons la production de données essentielles afin d'éclairer le processus d'élaboration de politiques relativement au marché dispensé. Les données devraient être recueillies et utilisées afin de déterminer s'il est souhaitable d'apporter des modifications réglementaires, comme la nouvelle dispense de prospectus, au marché dispensé. **Il est urgent que les modifications à la déclaration de placement avec dispense soient apportées pour permettre aux organismes de réglementation de recueillir les renseignements de base dont ils ont besoin pour comprendre cet aspect des marchés des capitaux et d'obtenir les données nécessaires pour prendre des décisions éclairées et établir une saine réglementation.** Plusieurs intervenants du milieu universitaire et FAIR Canada ont demandé aux organismes de réglementation d'améliorer leur compréhension du marché dispensé en recueillant de meilleures données. FAIR Canada exhorte la CVMO à montrer l'exemple en satisfaisant à cette exigence.

Graves problèmes de conformité

- 6.12. FAIR Canada remet sérieusement en question la façon dont seront atteints les résultats proposés à l'égard des points portant sur la prise en charge adéquate, par les courtiers attirés, des importants problèmes de non-conformité ciblés, sur la réduction des cas de non-conformité chez les courtiers attirés et sur l'amélioration de la capacité à surveiller plus efficacement les activités sur le marché dispensé. Les éléments de preuve disponibles (obtenus essentiellement à la suite d'inspections et d'examen réglementaires) donnent à penser que les dispenses de prospectus existantes causent de nombreux problèmes. Nous craignons que, malgré les piètres résultats observés en matière de conformité, la CVMO ait l'intention de faire en sorte que les titres touchés par la dispense de prospectus puissent être vendus à davantage d'investisseurs particuliers.
- 6.13. Il faut prévoir des ressources supplémentaires pour assurer la conformité aux règles existantes avant de songer à étendre la portée du marché dispensé. Il est nécessaire de mettre en œuvre des mesures visant à améliorer la conformité et à accroître la protection des investisseurs. Par exemple, étant donné l'étendue des problèmes qu'ont eus les organismes de réglementation des suites de la vente à des investisseurs non qualifiés de placements relevant du marché dispensé en vertu de la dispense en faveur des investisseurs qualifiés, une certification indépendante (même fondée sur un critère financier) devrait être exigée de façon à mieux protéger les investisseurs.
- 6.14. Compte tenu des priorités de la CVMO visant à étendre la dispense de prospectus, **nous recommandons à la CVMO de s'engager également à assurer une surveillance adéquate du marché dispensé en mettant en place des ressources supplémentaires en matière de conformité et d'application de la loi qui prendront en charge l'augmentation prévue des cas de non-conformité et les problèmes concernant les mesures d'application de la loi, au besoin.** Autrement, les exigences réglementaires ne donnent aux investisseurs qu'une illusion de protection.
- 6.15. Du fait de l'approche fondée sur le risque utilisée actuellement pour surveiller la conformité, les nouvelles sociétés à risque élevé (comme les portails de financement participatif) pourraient se retrouver dans la ligne de mire, alors que les sociétés établies qui auraient auparavant été considérées comme risquées pourraient passer sous le radar. Si le niveau de ressources disponibles reste inchangé, mais que le nombre de dispenses et de consommateurs de services financiers à qui peuvent être offerts les produits du marché dispensé augmente, les investisseurs risquent d'être encore plus exposés à des ventes abusives et de subir des préjudices. **Ainsi, FAIR Canada recommande à la CVMO de s'engager à effectuer une vérification de la conformité de toutes les sociétés inscrites dans un délai donné.**
- 6.16. FAIR Canada appuie les vérifications ciblées des émetteurs et des produits de placement relativement aux prospectus et à l'obligation d'information continue, et encourage la CVMO à aller au-delà des directives du personnel en ce qui concerne les cas graves de non-conformité de façon à renforcer l'effet dissuasif et à éliminer les pratiques inacceptables qui ont cours sur les marchés. Par exemple, la publicité trompeuse ne devrait en aucun cas être tolérée.

7. Lutte contre la fraude

- 7.1. FAIR Canada appuie fortement l'engagement de la CVMO à faire en sorte que soient détectées plus rapidement les fraudes et autres violations des lois sur les valeurs mobilières qui causent préjudice aux investisseurs.
- 7.2. FAIR Canada appuie également la mise en œuvre du programme de dénonciation proposé par la CVMO. Nous encourageons la CVMO à prendre en considération les commentaires que nous avons présentés à l'égard de sa proposition.
- 7.3. **FAIR Canada encourage la CVMO et les autres organismes de réglementation non seulement à mettre en œuvre un programme de dénonciation, mais également à prioriser la collecte de meilleurs renseignements sur l'expérience des investisseurs en matière de fraude à l'investissement et à publier ces renseignements.** Nous constatons qu'il existe très peu de statistiques concrètes sur la fraude à l'investissement au Canada. De meilleurs renseignements empiriques pourraient aider les organismes de réglementation de nombreuses façons. Nous recommandons que soient améliorées la collecte et la publication des renseignements, notamment quant au nombre de plaintes pour fraude à l'investissement reçues par la CVMO (y compris les plaintes reçues de la part d'aînés), aux enquêtes et aux procédures d'application de la loi.
- 7.4. Il sera important que la CVMO puisse démontrer que le programme de dénonciation a amélioré la quantité et la qualité des signalements reçus. Pour ce faire, elle devrait vérifier et divulguer le nombre de signalements et de plaintes qu'elle a reçus jusqu'à maintenant, puis le nombre de signalements et de plaintes qu'elle recevra après la mise en œuvre du programme.
- 7.5. **Nous recommandons à la CVMO de collaborer avec ses homologues des ACVM afin de concevoir un meilleur système de vérification de l'inscription.** Nous mettons en doute l'utilité du site Web actuel 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 quant à la réglementation des valeurs mobilières. FAIR Canada demande que soit créé un outil complet et convivial permettant aux investisseurs d'avoir accès aux renseignements 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. Bien que le système actuel ne soit d'aucune utilité aux investisseurs particuliers, les organismes de réglementation continuent de muser son utilisation.
- 7.6. Soulignons également que les organismes de réglementation doivent se pencher sur les cas de plus en plus fréquents où les investisseurs constatent que la personne qui leur vend un placement n'est pas inscrite. Si le marché dispensé continue à s'étendre, notamment aux investisseurs particuliers, quel message devrait leur être communiqué afin de les protéger en les aidant à distinguer les produits légitimes des stratagèmes frauduleux?

8. Plaintes des investisseurs et indemnisation

- 8.1. **FAIR Canada recommande à la CVMO d'ajouter l'amélioration du système de règlement des différends des investisseurs à ses priorités pour 2015-2016 afin de s'assurer que le système offre un service utile aux investisseurs particuliers.**
- 8.2. FAIR Canada estime que les organismes de réglementation des valeurs mobilières doivent se pencher sur les problèmes qui ont découlé des faiblesses inhérentes à l'aspect dénonciation du système de règlement des différends dans le cadre des plaintes liées aux placements ainsi que sur le problème des faibles offres de règlement qui ont été observées par l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (OSBI). Une société qui annonce qu'elle n'indemnifiera pas un client malgré les conclusions de l'OSBI démontre à qu'elle se soucie peu d'agir de façon équitable, honnête et de bonne foi. De même, profiter de la faiblesse du système pour présenter une offre exagérément faible à un client, indiquant ainsi un refus d'offrir une indemnisation équitable, démontre une faiblesse inhérente au système. Ces problèmes doivent être pris en charge.⁵
- 8.3. L'indemnisation est la priorité absolue pour les investisseurs qui ont subi des pertes en raison de violations des lois sur les valeurs mobilières. FAIR Canada recommande à la CVMO de prioriser l'indemnisation des investisseurs en 2015-2016, soit au moyen d'ordonnances en vertu de l'article 128, soit par l'examen d'autres moyens qui pourraient être utilisés pour aider les investisseurs à obtenir une indemnisation.
- 8.4. La CVMO devrait collaborer avec d'autres organismes de réglementation ainsi qu'avec l'OSBI dans le but d'offrir aux consommateurs de services financiers un point d'entrée unique pour porter plainte de façon qu'ils ne soient pas obligés de se débrouiller seuls pour se faire entendre dans le labyrinthe réglementaire. Les plaintes devraient être acheminées vers les autorités compétentes par le personnel qui réceptionne les plaintes et qui est dûment formé à cette fin.

9. Réforme du marché des titres à revenu fixe

- 9.1. **FAIR Canada appuie les efforts de la CVMO visant à améliorer la transparence et la réglementation du marché des titres à revenu fixe. Les investisseurs particuliers sont des participants importants au marché des titres à revenu fixe, mais ils sont désavantagés par l'opacité de celui-ci. Les investisseurs particuliers ignorent pratiquement tout des commissions que touchent les courtiers sur les obligations qu'ils achètent (que ce soit directement ou indirectement) ainsi que des frais d'opérations qu'ils peuvent devoir payer et des répercussions qu'ont ces frais sur les rendements. Une meilleure transparence du marché devrait permettre de stimuler la concurrence dans les prix, de réduire les frais d'opérations**

⁵ Pour connaître la position de FAIR Canada sur le règlement indépendant des différends, voir la lettre de FAIR Canada datée du 8 décembre 2014 mentionnée à la note en bas de page 1, *Le régime coopératif en matière de réglementation des marchés des capitaux – Cadre législatif et de gouvernance*, pages 4 et 5. Accessible en ligne à l'adresse : <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2011/01/141208-FAIR-Canada-final-comments-on-draft-CCMR-legislation.pdf?3a8f0a>.

pour les investisseurs et d'accroître l'équité et l'efficacité des marchés des titres à revenu fixe. Nous voyons d'un bon œil les mesures prises pour améliorer la réglementation et ainsi accroître la transparence du marché et mieux protéger les intérêts des investisseurs.

FAIR Canada fait remarquer que d'importants commentaires formulés au cours des dernières années en réponse aux énoncés de priorités de la CVMO 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.

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 Neil Gross au 416-214-3408 (neil.gross@faircanada.ca) ou avec Marian Passmore au 416-214-3441 (marian.passmore@faircanada.ca).

Veillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs