

Le 4 décembre 2023

Soumis par courriel à :

L'honorable Peter Bethlenfalvy
Ministre des Finances
Minister.fin@ontario.ca

L'honorable Parm Gill
Ministre de la Réduction des formalités administratives
Minister.mrtr@ontario.ca

Objet : Projet de loi 139, *Loi de 2023 pour plus de bon sens et moins de formalités administratives*. Modifications proposées à la *Loi sur les valeurs mobilières*, à la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* et à la *Loi de 2016 sur l'Autorité ontarienne de réglementation des services financiers*, lesquelles réduiraient de 90 à 60 jours la période de consultation minimale pour les règles proposées par l'Autorité de réglementation des services financiers de l'Ontario (ARSF) et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO).

FAIR Canada fournit des commentaires en réponse à la consultation mentionnée ci-dessus dont la date de clôture était prévue pour le 4 décembre 2023. Nous notons avec grands désarroi et déception cependant que le gouvernement de l'Ontario a précipité les modifications et achevé la troisième lecture du projet de loi 139 le 21 novembre 2023 – presque deux semaines avant la date prévue de clôture de la consultation publique sur le projet de loi 139. Vous trouverez ci-dessous les commentaires que nous avons néanmoins pris le temps de formuler et de soigneusement préparer en réponse à votre demande de rétroaction publique.

FAIR Canada est un organisme national, indépendant et sans but lucratif qui se consacre à l'avancement des droits des investisseurs et consommateurs de services financiers au Canada. Nous faisons progresser notre mission par la sensibilisation et l'éducation, la soumission de politiques publiques aux gouvernements et aux organismes de réglementation, par l'identification proactive des enjeux émergents. Dans le cadre de notre engagement à être un porte-parole indépendant et digne de confiance dans les questions qui touchent les investisseurs particuliers, nous menons des travaux de recherche pour recueillir auprès des investisseurs eux-mêmes leurs expériences et leurs inquiétudes. FAIR Canada a la réputation

d'être indépendant, d'apporter des commentaires judicieux sur la politique publique et de faire constamment progresser les intérêts des investisseurs et des consommateurs financiers¹.

A. Commentaires généraux

Le gouvernement de l'Ontario propose, entre autres, de réduire la période minimale de consultation pour les règles proposées par la CVMO et l'ARSF en vertu de diverses lois, de 90 jours à 60 jours (la proposition). Ce faisant, le gouvernement agit sur une recommandation du Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers (Groupe de modernisation)². Cependant, le groupe de modernisation n'a pas touché à cette question dans son rapport³. Par conséquent, nous nous demandons si le Groupe de modernisation avait suffisamment d'informations pour conclure que les 30 jours supplémentaires disponibles en Ontario « entraînent des retards **inutiles** dans l'élaboration de politiques »⁴. (mise en évidence ajoutée)

Nous notons également que le gouvernement de l'Ontario a adopté un processus d'autorisation préalable qui, selon le Vérificateur général de l'Ontario, a « nécessité plus de temps, soit 93 jours en moyenne pour les règles avant la consultation publique, 91 jours après la consultation publique, mais avant l'envoi des règles au Ministre pour approbation finale...⁵ » Ce processus d'autorisation préalable ajoute beaucoup plus de retards que la proposition cherche à éliminer.

Il est inutile de dire que FAIR Canada soutient un processus de consultation rigoureux et entièrement transparent qui donne à tous les intervenants concernés suffisamment de temps pour produire et soumettre des commentaires éclairés sur les règles et directives proposées. La qualité de ces soumissions et des commentaires des intervenants est un ingrédient important dans l'élaboration d'une réglementation intelligente. Notre principale préoccupation est que, si la période minimale devait devenir la norme, elle désavantagerait de façon disproportionnée les défenseurs des consommateurs. Ceci affaiblirait davantage la voix des investisseurs sur les questions importantes en matière de politique publique et, en fin de compte, diminuerait la qualité de notre cadre réglementaire.

Nos commentaires ci-dessous portent sur trois considérations clés :

- L'importance d'une consultation publique efficace étant donné la nature complexe de nombreuses propositions réglementaires et le système financier actuel,
- Le pouvoir de décision de la CVMO et de l'ARSF de fixer des périodes de consultation à 60 jours, et
- Le temps nécessaire pour examiner, élaborer et rédiger des commentaires publics réfléchis, tant pour les groupes sous-équipés de défense des investisseurs que pour les groupes industriels.

B. Nos inquiétudes devant la proposition du gouvernement

¹ Consultez le site <https://faircanada.ca/fr/> pour plus d'informations.

² [Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers : rapport final](#) (janvier 2021), à la page 26.

³ [Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers : rapport de consultation](#) (juillet 2020).

⁴ [Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers : rapport final](#) (janvier 2021), à la page 26.

⁵ [Audit de l'optimisation des ressources : Commission des valeurs mobilières de l'Ontario](#) (Bureau de la vérificatrice générale de l'Ontario : décembre 2021), à la page 28.

1. La consultation publique et la complexité du secteur financier

Le secteur des services financiers de l'Ontario est avancé et expansif, offrant aux consommateurs une vaste gamme de produits et de services. Il comprend également un éventail très diversifié de participants et d'intermédiaires de types et de tailles divers. De plus, le système de réglementation qui supervise les services financiers est fragmenté au sein de la province, ainsi qu'entre différents paliers de gouvernement et autres administrations. Ces facteurs font de la rédaction de soumissions éclairées sur les règles proposées, une entreprise complexe, avec de nombreuses perspectives et intérêts divergents. La rédaction d'une réglementation judicieuse et réfléchie qui permet d'atteindre un juste équilibre exige qu'on ait tenu compte de la rétroaction de tous les intervenants.

En 1993, le Ministre des Finances de l'Ontario a formé un groupe de travail conjoint entre le ministère des Finances et la CVMO sur la réglementation des valeurs mobilières (groupe de travail Daniels) chargé d'examiner le cadre législatif de l'Ontario pour l'élaboration de la politique du droit des valeurs mobilières⁶. Dans le cadre de cet examen, la complexité de la réglementation sur les valeurs mobilières et l'importance de la consultation publique ont été identifiées comme des considérations fondamentales lorsque la CVMO a reçu le pouvoir statutaire d'élaborer des règles.

En ce qui concerne la complexité de la réglementation des valeurs mobilières, le groupe de travail Daniels a déclaré :

La réglementation des valeurs mobilières concerne un large éventail d'activités – des exigences en matière d'enregistrement et de prospectus, aux fonds communs de placement, en passant par les offres publiques. À ce titre, ils ont besoin d'un haut niveau d'expertise spécialisée par des personnes qui connaissent non seulement le cadre et la philosophie de la réglementation des valeurs mobilières, mais aussi la pratique du marché⁷.

Trente ans plus tard, ces considérations sont d'autant plus pertinentes car la complexité ne s'est qu'intensifiée. Le cadre des valeurs mobilières de l'Ontario reflète maintenant une prolifération des types de services offerts, des façons dont ces services sont offerts et des types de produits financiers complexes négociés à l'échelle mondiale, comme les dérivés et les cryptoactifs, maintenant disponibles. Les exigences en matière de conduite du marché et l'approche en matière de supervision ont également beaucoup évolué, tout comme le degré de surveillance des différents types d'entités reconnues.

Les changements dans le secteur des services financiers et la façon dont les investisseurs et les consommateurs financiers interagissent avec eux érodent également les frontières traditionnelles entre les différents cadres réglementaires du secteur financier. Pour ceux qui représentent les intérêts des consommateurs, cette érosion de l'approche traditionnelle axée sur les produits en matière d'achat et de

⁶ [Responsabilité et réceptivité: Rapport final du Groupe de travail sur la réglementation des valeurs mobilières de l'Ontario](#) (juin 1994) (rapport Daniels), à la page 1 (en anglais seulement).

⁷ [Rapport Daniels](#), à la page 28 (en anglais seulement).

vente de produits nécessite une meilleure compréhension de divers régimes de réglementation au-delà de la simple réglementation des valeurs mobilières.

Comme l'avait souligné le groupe de travail Daniels, la consultation publique est d'une importance centrale :

L'ampleur du pouvoir de réglementation recommandé pour la Commission exige une attention considérable pour l'équilibre de pouvoir qui accompagnera son exercice. Nous considérons qu'une procédure efficace de consultations et de commentaires est le mécanisme central pour assurer la responsabilisation et la transparence de l'établissement de règles par la Commission⁸.

C'est en raison de l'importance cruciale de la consultation publique que le groupe de travail Daniels avait recommandé une période minimale de 90 jours pour la consultation initiale sur les règles proposées par la CVMO⁹. Si la proposition fait en sorte que les parties intéressées ne soient pas en mesure de fournir des commentaires réfléchis à la CVMO et à l'ARSF sur les règles proposées, elle risque fortement d'amoinrir la responsabilité de ces organismes devant le public.

2. Pouvoir d'établir les périodes de commentaires

Dans sa consultation, le gouvernement fait clairement comprendre que les modifications proposées :

- «...permettraient de réduire le temps de consultation et d'adopter plus rapidement les règles simples et directes pour répondre aux changements du marché et à l'évolution du secteur¹⁰. »
- «... donneraient à la CVMO et à l'ARSF la souplesse nécessaire pour simplifier le processus d'élaboration des règles et réduire la charge réglementaire, tout en prévoyant la possibilité de fixer des périodes de consultation plus longues pour l'examen de règles plus complexes par les parties prenantes¹¹. »

Nous reconnaissons qu'il devrait y avoir une certaine souplesse pour traiter les règles simples et directes (y compris des modifications simples ou directes aux règles existantes) lorsqu'il y a un besoin urgent.

Malheureusement, la proposition n'est pas limitée à des « règles simples et directes », et elle n'identifie pas non plus ce qui pourrait être considéré comme tel. En l'absence de directives, nous nous inquiétons du fait que les organismes de réglementation pourraient être contraints de réduire la période de consultation, soit pour harmoniser avec d'autres juridictions, soit parce que leurs experts considèrent qu'une règle ou une politique proposée est simple ou directe.

De plus, ce qui est simple et direct est souvent une question de perception. Pour la plupart des groupes et des individus qui apportent leurs commentaires sur les propositions réglementaires, la grande majorité

⁸ [Rapport Daniels](#), à la page 35 (en anglais seulement).

⁹ [Rapport Daniels](#), à la page 36 (en anglais seulement).

¹⁰ Voir la [consultation](#).

¹¹ Voir la [consultation](#).

traite de questions complexes qui nécessitent du temps pour les comprendre et les analyser. Tel que mentionné par les commentateurs de l'industrie :

- « Dernièrement, il y a eu très peu de modifications proposées en Ontario qui n'exigeaient pas un examen minutieux du fond et de la mise en œuvre, même lorsque certaines modifications semblaient simples au départ¹². »
- « Des conséquences involontaires négatives surviennent souvent lorsqu'un règlement apparemment simple est imposé à un système complexe... Les règles qui peuvent sembler simples ne peuvent être examinées de manière isolée¹³. »

Étant donné la façon dont les modifications proposées sont actuellement rédigées, il existe un risque réel que 60 jours deviennent la norme de facto pour les consultations de la CVMO et de l'ARSF.

3. Des commentaires réfléchis nécessitent du temps

Les risques associés aux périodes de commentaires écourtées ne sont pas seulement théoriques. Si une période de commentaires de 60 jours devient la norme de facto pour les consultations de la CVMO et de l'ARSF concernant les règles proposées, les défenseurs des investisseurs et des consommateurs seraient touchés de façon disproportionnée. Les organismes comme le nôtre ont peu d'employés et de ressources comparativement aux associations industrielles et à leurs mandataires (grands cabinets d'avocats et cabinets comptables).

Il est déjà difficile de répondre à de multiples consultations dans des délais de 90 jours. Si un plus grand nombre de consultations passe à une période de commentaires de 60 jours, des organismes comme FAIR Canada seraient forcés de réduire le nombre de propositions sur lesquelles ils pourraient apporter leurs commentaires. Cela pourrait avoir pour effet de réduire le point de vue des investisseurs dans les processus d'élaboration des politiques de la CVMO et de l'ARSF. Ceci aurait une conséquence néfaste pour les investisseurs que FAIR Canada représente et pour les organismes de réglementation qui ont le mandat juridique de servir l'intérêt public.

Ce ne sont pas seulement les organismes de défense des consommateurs comme FAIR Canada qui s'inquiètent de la réduction du temps minimum de consultation à 60 jours. D'importantes associations industrielles ont également exprimé leur inquiétude concernant cette proposition. Dans sa lettre de commentaires au sujet de la proposition, l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) déclare ce qui suit :

Par conséquent, l'IFIC recommande vivement que la période minimale de 90 jours de commentaires pour toutes les initiatives d'élaboration de règles soit maintenue dans les lois actuelles... Une réduction à 60 jours n'augmentera pas de façon significative l'efficacité du processus d'élaboration des règles mais aura une incidence considérable sur la capacité des

¹² [Institut des fonds d'investissement du Canada](#) (22 novembre 2023), à la page 2 (en anglais seulement).

¹³ [Association canadienne du commerce des valeurs mobilières](#) (30 novembre 2023), à la page 4 (en anglais seulement).

participants aux marchés financiers d'apporter une contribution importante aux initiatives réglementaires¹⁴.

De plus, la lettre de commentaires de l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACVM) concernant la proposition stipule :

Une période de consultation de 60 jours donne peu de temps au public pour analyser et répondre aux propositions que les organismes de réglementation et leurs nombreux employés ont pris beaucoup plus de temps à élaborer sans le bénéfice de la participation du public. Ceci donne l'apparence d'une inégalité avec un résultat prédéterminé.

Il est également important de souligner que les organismes de réglementation lancent souvent plusieurs consultations simultanément, certaines avec des mandats substantiels, et souvent regroupées à la fin de l'année. Il faut plus de temps, et non pas moins de temps, pour évaluer chacune d'entre elles et leur impact cumulatif¹⁵.

De plus, les réserves exprimées par l'industrie concernant la réduction de la période minimale de commentaires ne sont pas nouvelles. De nombreuses associations industrielles ont exprimé des réserves au moment de la consultation du gouvernement concernant la *Loi sur les marchés financiers* proposée. L'association canadienne de gestion de portefeuille (*Portfolio Management Association of Canada* - PMAC) a déclaré :

Nous nous inquiétons vivement de la proposition de réduction de la période minimale de consultation de 90 jours à 60 jours. Nous croyons fermement que la participation du public est essentielle à l'efficacité de la réglementation. Une période de commentaires de 60 jours n'est pas suffisante pour obtenir une rétroaction significative des intervenants, surtout en ce qui concerne les questions complexes et multijuridictionnelles¹⁶.

L'IFIC a commenté :

Sans consultation, le Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers (GTMMF) a recommandé, dans son rapport final, que la période minimale de consultation pour l'élaboration des règles soit réduite de 90 jours à 60 jours, pour apparemment réduire les retards dans le processus d'élaboration des règles. L'IFIC a écrit au ministère des Finances et à la CVMO pour exprimer notre vive inquiétude à l'égard de cette recommandation. Une copie de la lettre est jointe (Annexe B)¹⁷.

Le président et chef de la direction de l'IFIC à l'époque, M. Paul Bourque, a déclaré publiquement :

¹⁴ [IFIC](#) (22 novembre 2023), à la page 3 (en anglais seulement).

¹⁵ [ACVM](#) (30 novembre 2023), à la page 4 (en anglais seulement).

¹⁶ [PMAC](#) (18 février 2022), à la page 3 (en anglais seulement).

¹⁷ [IFIC](#) (18 février 2022), à la page 3 (en anglais seulement).

Les commentaires des intervenants peuvent améliorer la portée et l'efficacité d'une proposition. Le fait de donner 90 jours aux investisseurs et aux déclarants d'apporter leurs commentaires par l'entremise de comités consultatifs, d'associations et de défenseurs est adéquat et n'est certainement pas excessif par rapport aux années d'élaboration réglementaire qui précèdent l'appel de commentaires.

Quatre-vingt-dix jours deviennent toutefois entièrement inadéquats si les parties intéressées tentent de répondre simultanément à plusieurs demandes de commentaires sur une variété de propositions de règles¹⁸.

L'organisme *International Swaps and Derivatives Association, Inc* (ISDA) déclare :

L'ISDA s'inquiète du fait que cette période de commentaires écourtée ne lui donne peut-être pas suffisamment de temps pour examiner et fournir des commentaires détaillés sur les propositions de règles ou de modifications. Ceci est particulièrement inquiétant pour le marché des produits dérivés de gré à gré où toute modification proposée des règles doit être envisagée à l'échelle mondiale et comparée aux règles d'autres juridictions étrangères pour assurer sa cohérence et déceler tout conflit¹⁹.

Enfin, l'ACVM a fait remarquer :

Des commentaires constructifs et raisonnés sur les projets de propositions législatives et réglementaires aident à élaborer des lois et des règlements éclairés, proportionnés et efficaces. Une période de consultation minimale de 60 jours peut ne pas fournir suffisamment de temps pour étudier une proposition de manière adéquate²⁰.

D'après les commentaires de l'industrie résumés ci-dessus, les intérêts des défenseurs des investisseurs et de l'industrie semblent être considérablement alignés contre cette proposition. Par conséquent, nous recommandons fortement au gouvernement de réexaminer la proposition de réduction de la période de commentaires pour les règles proposées par la CVMO et l'ARSF.

Nous vous remercions d'avoir pris connaissance de nos commentaires sur cette question importante. Nous serons heureux de participer à toute autre occasion de faire avancer les efforts visant à améliorer les résultats pour les investisseurs et les consommateurs de produits financiers. Nous avons l'intention d'afficher notre soumission sur le site Web de FAIR Canada et nous n'avons aucune objection à sa

¹⁸ "The regulatory treadmill: An industry perspective" (Le tapis roulant réglementaire), *Investment Executive* (31 janvier 2022) (en anglais seulement).

¹⁹ *ISDA* (17 février 2022), à la page 6 (en anglais seulement).

²⁰ *ACVM* (17 février 2022), à la page 4 (en anglais seulement).

publication sur le site Web du ministère des Finances. Nous serons heureux de discuter de notre soumission avec vous. Veuillez contacter Jean-Paul Bureaud, Directeur général, à l'adresse : jp.bureaud@faircanada.ca ou Bruce McPherson, Conseiller en matière de politique, à l'adresse : bruce.mcpherson@faircanada.ca.

Cordialement,



Jean-Paul Bureaud
Président, chef de la direction et directeur général
FAIR Canada | Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs